

Nederlandse steun aan ING
beoordeeld in het licht van Europese regelgeving

ERASMUS UNIVERSITY ROTTERDAM
Erasmus School of Economics
Department of Economics

Bachelorthesis
Rotterdam: 17 juli 2009

Supervisor: Prof.dr. S.G. van der Lecq

Name: Karel Boonzaaijer
Exam number: 297043
E-mail address: karelboonzaaijer@gmail.com

Name: Arien van't Hof
Exam number: 297409
E-mail address: arienvthof@gmail.com

Abstract

Dit paper gaat in op de tweede steunmaatregel van de Nederlandse Staat voor ING. Deze bank was gedwongen af te schrijven op een portefeuille 'collateralized debt obligations', waardoor ze te kampen kreeg met kapitaaltekort en afnemend vertrouwen van de markt. De redenen om ING te steunen, namelijk het stabiliseren en overeind houden van financiële markten, blijken legitiem. De steun was hiervoor noodzakelijk en doeltreffend. Ook behandeld dit paper de relevante Europese regels met betrekking tot staatssteun en past deze toe op de steun aan ING. De steun moet worden aangemerkt als staatssteun. De algemene regels staan de steun, mits deze tijdelijk is, toe vanwege de ernstige verstoring in de economie. Op grond van aanvullende eisen van specifieke, tijdelijke richtlijnen is de waardering van portefeuille door de Staat echter te hoog en de lastenverdeling onevenwichtig, waardoor de maatregel vooralsnog onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt is. De Staat heeft bij de steun rekening gehouden met de EMU-criteria en heeft willen voorkomen dat de staatsschuld sterk zou toenemen. De Staat heeft niet op een impliciete manier kosten, in de vorm van hogere Europese rentevoeten, inflatie of een lagere wisselkoers van de euro, afgewenteld op andere EMU-lidstaten.

Inhoudsopgave

Inleiding	4
1. De financiële crisis en de steun aan ING	7
1.1 Oorzaken crisis: monetaire overschotten, risicovolle hypotheeken, kapitaaltekort	7
1.2 De vormgeving van de steun aan ING	12
1.2.1 Aanleiding voor de maatregel	12
1.2.2 Waardering van de maatregel.....	14
1.3 Doel, legitimiteit, noodzaak en doeltreffendheid van de steun	15
1.3.1 Het financiële systeem	16
1.3.2 Evolutionaire economie en de omgang met verliezers.....	18
1.3.3 De neerwaartse spiraal van vertrouwen	20
1.3.4 Noodzakelijkheid	21
1.3.5 Doeltreffendheid	23
1.3.6 Protectionistische trekken?.....	26
1.3.7 Reële waardering van de maatregel?.....	28
1.4 Belang voor de toetsing.....	32
2. Europese regelgeving inzake staatssteun vanuit economisch perspectief.....	33
2.1 Achtergronden van het Europese mededingingsrecht	33
2.1.1 Ontstaan van het mededingingsrecht.....	33
2.1.2 Doelen van het mededingingsrecht	34
2.1.3 Grondbeginselen van het mededingingsrecht	36
2.2 Steunmaatregelen van de staten	38
2.2.1 De nuttig-effect-regel en artikel 86 EG.....	38
2.2.2 Artikel 87 lid 1 EG	41
2.2.3 Uitzonderingen op artikel 87 lid 1 EG; de leden 2 en 3.....	43
2.4 Besluit	49

3. Nederlandse steun aan ING en de criteria van Europese regelgeving.....	50
3.1 Toets conform de grondbeginselen van het mededingingsrecht	50
3.2 Toets conform artikel 87 lid 1 EG	51
3.3 Toets conform de uitzonderingen op artikel 87 lid 1 EG.....	56
3.3.1 Artikel 86 lid 2 EG	56
3.3.2 Artikel 87 lid 2.....	58
3.3.3 Artikel 87 lid 3.....	59
3.3.4 Tijdelijke regelingen voor financiële instellingen in de huidige systeemcrisis.....	65
3.4 Besluit	74
4. De steun aan ING in het licht van de EMU-criteria	78
4.1 De vormgeving van de EMU	78
4.1.1 De totstandkoming van de EMU	78
4.1.2 De criteria met betrekking tot het begrotingstekort en de overheidsschuld	81
4.2 De invloed van de steun aan ING op de financiële positie van de Staat.....	84
4.2.1 De invloed van de steun op de hoogte van de overheidsschuld.....	84
4.2.1 Risico's door de steun.....	88
4.3 Consequenties van de regels van de EMU voor de steunmaatregel	90
Conclusie.....	92
Literatuuroverzicht	94

Inleiding

“Vorig weekeind werd het eindresultaat van koortsachtig overleg gepresenteerd: een tweede steunoperatie voor ING. Een actie waarbij volgens Bos vooralsnog geen cent wordt uitgegeven, waarbij de risico’s voor de overheid beperkt zouden zijn, waar de staat aan kan verdienen en waar ING op papier miljarden gezonder van wordt.” Dit is te lezen in *NRC Handelsblad* (Janssen et al., 2009) over de tweede steunmaatregel van de Nederlandse Staat aan ING. De krant noemt maar liefst vier positieve punten van de steunmaatregel. *Het Financiële Dagblad* deelde haar lezers een week eerder mee dat in financiële kringen in Londen werd gesproken over een ‘elegante’ oplossing. (Broekhuizen et al., 2009). Anno 2009 bevinden we ons in een financiële crisis, die Nederland niet voorbijgaat. Binnen Nederland zijn meerdere banken gesteund door de overheid; zo ook ING twee maal. De lof die te lezen is over de tweede steunmaatregel, neemt vragen rond het doel en de noodzaak niet weg. Bepaalde vragen dringen zich op, zowel bij economen als bij doorsnee burgers. Het steunen van een bank is namelijk in principe strijdig met de vrije mededinging. Bovendien wordt de overheidssteun gefinancierd door de belastingbetalers. Niet alleen door de huidige, maar in het geval dat de overheidsschuld, als gevolg van de steun, oploopt, ook door toekomstige belastingbetalers. De Europese regelgeving op het gebied van mededinging en overheidsschuld is niet zonder reden opgesteld. Wanneer afgeweken wordt van deze regels, vraagt dit om legitimatie.

In deze scriptie hebben we ons op dit terrein gericht. Hiervoor hebben we de tweede steunmaatregel van de Staat voor ING onderzocht. De hoofdvraag van onze scriptie luidt: *Hoe moet de Nederlandse staatssteun aan ING in deze tijd van economische crisis worden beoordeeld in het licht van de Europese regelgeving?*

Deze hoofdvraag is onderverdeeld in de volgende deelvragen:

1. Wat zijn noodzaak en doel van staatssteun aan ING in de huidige economische crisis?
2. Hoe is vanuit economische oogmerken de Europese regelgeving inzake staatssteun vormgegeven?
3. Hoe moet de Nederlandse staatssteun aan ING worden beoordeeld in het licht van de Europese regelgeving?
4. Welke consequenties hebben de EMU-criteria voor de Nederlandse staatssteun aan ING?

Deze deelvragen zullen achtereenvolgens in de hoofdstukken 1 tot en met 4 worden behandeld.¹ Aan het begin van elk hoofdstuk zal kort worden weergegeven hoe elk hoofdstuk is opgebouwd.

Binnen de huidige financiële crisis zijn economische wetenschap en praktijk op elkaar betrokken. Wetenschappers denken systematisch, vanuit theoretische modellen en met behulp van empirisch onderzoek na over de crisis en verstrekken op grond daarvan adviezen. De praktijk fungeert als toetssteen voor de wetenschap en levert bovendien veel input voor empirisch onderzoek. Ook onze scriptie bevindt zich binnen deze dynamiek van wetenschap en maatschappij. Wij hopen door middel van dit onderzoek bij te dragen aan de maatschappij door vanuit de economische wetenschap te kijken naar de tweede steunmaatregel van de Staat voor ING. De theorie rondom het bestaan en de werking van financiële markten zal dan ook aan de orde komen. Eveneens zal de Europese regelgeving vanuit de economische achtergronden en doelen worden geschetst. Bovendien willen we graag bijdragen aan de wetenschap door te bezien hoe in de praktijk wordt omgegaan met de economische theorie en de Europese regelgeving. Zo fungeert de praktijk als toetssteen. Onze scriptie zal zowel descriptief als analytisch van karakter zijn. Dit houdt in dat de werkelijkheid, zoals de crisis en de Europese regelgeving, vanuit economisch wetenschappelijke optiek zal worden beschreven. Dit zal vergezeld gaan met een verklaring van deze werkelijkheid, bijvoorbeeld een verklaring van het ontstaan van de crisis.

In het eerste hoofdstuk zullen we de steun aan ING in de context van de financiële crisis plaatsen. We zullen de steunmaatregel verklaren vanuit haar doel en noodzaak en tevens ingaan op de legitimiteit en doeltreffendheid van de steun.

Hierna zal in het tweede hoofdstuk de Europese regelgeving op het gebied van staatssteun worden beschreven. Dit zal gebeuren vanuit haar ontstaansgeschiedenis en vanuit de economische oogmerken van de regelgeving. Ook zal veel aandacht worden gegeven aan het functioneren van de regels in de rechtspraak.

Vervolgens zal in hoofdstuk drie de steun aan ING, die in hoofdstuk 1 is besproken, worden getoetst aan de Europese regelgeving, die is weergegeven in hoofdstuk 2. Tevens zal worden ingegaan op tijdelijke richtlijnen die de Commissie met het oog op de huidige crisis heeft uitgegeven.

¹ Hoofdstuk 1 is geschreven door A. van't Hof, de hoofdstukken 2 en 3 door K.H. Boonzaaijer en hoofdstuk 4 opnieuw door A. van't Hof.

Ten slotte zal in hoofdstuk vier een ander punt van Europese regelgeving aan de orde komen, namelijk de EMU-criteria, die zijn gericht op het inperken van de overheidsschuld en het begrotingsaldo. De consequenties van deze criteria voor (de beoordeling van) de steunmaatregel zullen aan de orde komen.

1. De financiële crisis en de steun aan ING

In dit hoofdstuk zullen we het ontstaan van de financiële crisis weergegeven en aansluitend zien op welke manier ING betrokken is geraakt bij deze crisis. Vervolgens zullen we zien hoe de Staat heeft gehandeld met betrekking tot ING en op welke manier ze de bank steunt. Er wordt ingegaan op het belang van de financiële markten en de positie van ING binnen die markten. Daarna worden de vragen naar de legitimiteit, noodzakelijkheid en doeltreffendheid van de maatregel besproken. Verder wordt er gekeken naar mogelijke protectionistische elementen bij de steun aan ING. Ten slotte wordt de waardering van de steunmaatregel door de Staat besproken in het licht van de huidige omstandigheden en verwachtingen.

Financiële crisis... in Nederland

In 2008 vindt de eerste bankcrisis sinds 1939 in Nederland plaats, waarbij we er, in navolging van Reinhart en Rogoff vanuit gaan dat er sprake is van een bankcrisis bij de volgende gebeurtenissen (1): runs op banken die leiden tot de sluiting, fusie of overname door de publieke sector van één of meer financiële instellingen of (2) wanneer er geen sprake is van runs op banken: de sluiting, fusie of grootschalige overheidssteun van een belangrijke financiële institutie die de start van een serie vergelijkbare uitkomsten voor andere financiële instituties inluit. (Reinhart and Rogoff, 2008). Volgens deze zelfde criteria is het begin van de wereldwijde financiële crisis te dateren op 12 juli 2008 toen de Californische hypotheekbank IndyMac omviel, nadat spaarders hun geld opeisten. Hierbij is het wel goed zich bewust te zijn dat elke keuze voor een begindatum van de crisis in meer of mindere mate arbitrair is, gezien het feit dat de oorzaken die aanleiding gaven tot de crisis al ver voor deze datum begonnen en er ook voor deze datum financiële instellingen in problemen waren.

1.1 Oorzaken crisis: monetaire overschotten, risicovolle hypotheeklen, kapitaaltekort

De wereldwijde financiële crisis is onder meer veroorzaakt door monetaire overschotten ten gevolge van het feit dat de Fed² de rente lager heeft vastgesteld dan volgens de bekende Taylorformule wenselijk is. Mensen konden daardoor tegen te lage tarieven geld lenen. De

² Fed staat voor 'Federal Reserve': dit is de centrale bank van de Verenigde Staten.

genoemde formule luidt: $i_t - \pi_t = r + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta x_t$, waarbij i voor de rentevoet, π voor de inflatie, r voor de reële rentevoet, π^* voor de nagestreefde inflatie en x voor het verschil tussen de feitelijke productie en de productiecapaciteit staat (Van Marrewijk, 2007). Empirisch onderzoek laat zien dat de afwijking van de rentestanden van de FED ten opzichte van de Taylorformule gelijk loopt met de 'housingboom' en 'housingbust' (Taylor, 2009). Daarnaast was er een grote onevenwichtigheid in het internationale handelsverkeer. De Verenigde Staten hadden een groot tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans, aangezien ze veel meer importeerden dan exporteerden. Tegenover dit tekort op de lopende rekening stond een groot overschot op de financiële rekening, doordat er vanuit de Aziatische landen veel kapitaal werd geïnvesteerd in de Verenigde Staten. Dit grote aanbod van kapitaal is een andere factor geweest die de rente heeft gedrukt. (Centraal Planbureau, 2009; de Kam, 2009). Door de te lage rente, oftewel de te lage prijs voor geld, werden mensen gestimuleerd meer geld te lenen en dat te investeren in huizen.

Op de Amerikaanse huizenmarkt was er namelijk ook sprake van nieuwe ontwikkelingen: sinds enkele jaren zijn er nieuwe hypotheekvormen ontwikkeld om huisbezit te stimuleren, ook bij bevolkingsgroepen die niet in aanmerking komen voor een normale ('prime') hypotheek. Het gaat dan om subprime hypotheek, waarbij mensen met een te laag inkomen voor een normale hypotheek of een slecht kredietverleden via deze alternatieve hypotheek toch geld kunnen lenen. Tevens zijn er de zogenoemde Alt-A-hypotheek, waarbij mensen die geen bewijs van stabiel inkomen kunnen of willen overleggen, geld kunnen lenen (De Hen, 2009a). Deze laatstgenoemde hypotheek zitten qua risico tussen de normale en subprime hypotheek in. Vanwege het hogere risico op de subprime- en Alt-A-hypotheek wordt er ook een hogere rente gevraagd voor deze leningen.

De verstrekte leningen zijn door de banken op grote schaal in pakketten, ingedeeld per risicocategorie, doorverkocht in de vorm van obligaties. Deze obligaties worden 'collateralized debt obligations' genoemd. De verkopende bank heeft bij zulke transacties vaak verplichtingen, soms bijvoorbeeld om het verkochte pakket binnen 90 dagen terug te kopen. Door het doorverkopen van pakketten kan de bank aan off-balance-sheet financiering doen. Een bank kan namelijk op deze manier financiële activiteiten ontplooiën en risico's nemen, die niet uit de balans blijken, aangezien de pakketten zijn doorverkocht. Vanwege verplichtingen die aan de doorverkoop hangen, zijn er meestal wel risico's. Een

reden dat banken aan off-balance-sheet financiering doen, is dat de kapitaalratio dan niet negatief wordt beïnvloed, aangezien het uitstaande geld niet op de balans staat.

De kapitaalratio houdt in dat een bank moet voldoen aan verplichtingen met betrekking tot de hoeveelheid kapitaal ten opzichte van de hoeveelheid schulden. De Tier-1 ratio, dat is het percentage van het aandelenkapitaal en de reserves ten opzichte van de risico-gewogen activa, moet volgens de Basel II-akkoorden voor een bank minimaal 4 % zijn. Daarnaast moet de ratio van het totale kapitaal ten opzichte van de risico-gewogen activa minimaal 8% zijn, dit is de zogenoemde BIS-ratio. Dit zijn echter de officiële minimum ratio's. De kapitaalmarkt vraagt van een internationaal opererende bank echter hogere ratio's dan deze percentages. De markt vraagt een core-tier 1³ ratio van 7-9 % (Europese Commissie, 2008b).

Uit onderzoek is gebleken dat beleggers in Amerika, waar het 'shareholder-model' dominant is, meer gericht zijn op de korte termijn dan beleggers in Europa, waar het 'stakeholder-model'⁴ een groter aandeel dan in Amerika heeft (Graafland, 2007; Segelod, 2000). Tevens worden managers door bonussen gestimuleerd het bedrijf te laten groeien en de aandeelhouderswaarde te vergroten. Onder druk van deze beide factoren is het risico van de door banken opgezette constructies toegenomen. De afdelingen die zich binnen de banken bezig hielden met risicomanagement boden onvoldoende tegenwicht tegen de drang om meer winst te genereren met risicovollere producten (Kellerman, 2009). Uiteindelijk werden de door de banken ontwikkelde producten zo complex dat niemand meer de risico's overzag. Op 9 augustus 2007 lijkt de markt opeens het verhoogde risico te gaan prijzen. Het verschil tussen de drie maandelijksse Libor⁵ en de OIS⁶ steeg toen enorm (Taylor, 2009). In beide rentevoeten worden algemene factoren die invloed hebben op de rente, meegenomen. De Libor heeft betrekking op geld waarbij risico wordt gelopen en de OIS op risicoloos geld. Het verschil tussen deze beide rentevoeten is dus niet te wijten aan algemene factoren die invloed hebben op elke rentevoet, maar is een aanwijzing dat er risico wordt ingecalculeerd bij de rentevoet voor ongedekte leningen, oftewel leningen zonder onderpand: "The

³ Een core-tier 1 ratio is gelijk aan de tier 1 ratio exclusief hybride instrumenten. Hybride kapitaal is kapitaal dat zowel kenmerken van eigen als vreemd vermogen heeft.

⁴ In het 'shareholder-model' wordt er enkel acht geslagen op de belangen van de aandeelhouders. In het 'stakeholder-model' wordt er rekening gehouden met de belangen van alle betrokkenen, dus bijvoorbeeld ook die van werknemers en crediteuren.

⁵ Libor staat voor London Interbank Offered Rate. Dit is de rentevoet waartegen banken elkaar ongedekt geld lenen.

⁶ De OIS staat voor Overnight Index Swap. Met de OIS kan gemeten worden wat de markt verwacht dat de 'Federal fund rate' is over drie maanden. De Federal fund rate is de rentevoet vastgesteld door de Fed.

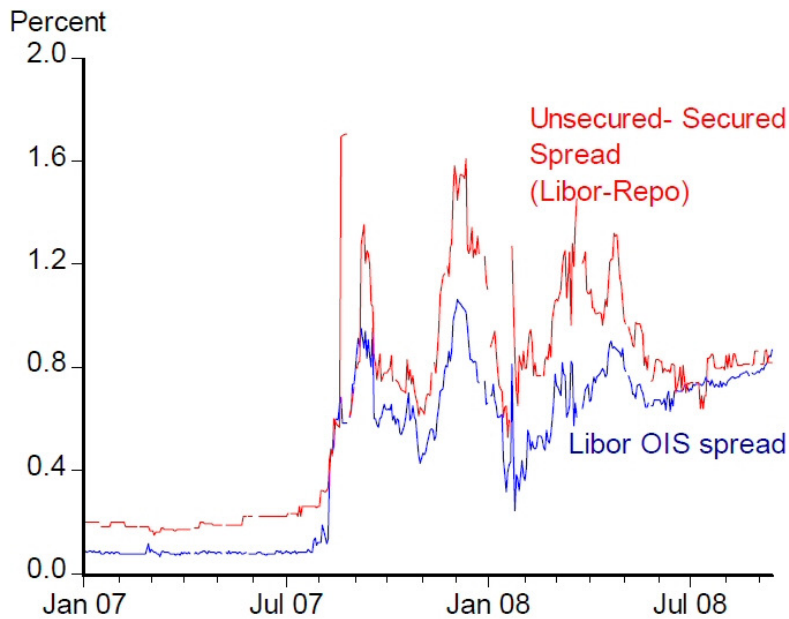


Figure 8. Counterparty Risk Explained Most of the Variation

Grafiek 1: Taylor, 2009, blz. 16

citaat geeft hij zijn methode van onderzoek aan: “One good measure of risk is the difference between interest rates on unsecured and secured interbank loans of the same maturity. Examples of secured loans are government-backed Repos between banks. By subtracting the interest rate on Repos from Libor, you could get a measure of risk. Using regression methods, we then looked for the impact of this measure of risk on the Libor spread and showed that it could explain much of the variation in the spread.” (Taylor, 2009, blz. 14 e.v.). Grafiek 1 geeft grafisch de uitkomsten van de analyse van Taylor weer. De empirische analyse van Taylor laat zien dat risico de belangrijkste oorzaak is van de gestegen rentevoeten. Dit is verklaarbaar gezien de onzekerheid die banken hebben over niet uit de balans blijvende verplichtingen bij andere banken als gevolg van de off-balance-sheet financiering.

De maatregelen die de Amerikaanse overheid nam, geven de indruk dat zij de toegenomen spreiding in rentevoeten echter als probleem van liquiditeit zag. Een voorbeeld van zo’n maatregel is de Term Auction Facility (TAF), een regeling die het banken gemakkelijker maakte geld te lenen bij de FED. Deze en andere maatregelen hadden echter niet het gewenste effect, omdat ze niet op de juiste oorzaak waren gericht. Daarnaast verlaagde de FED ook de federal fund rate. Het verschil tussen de Libor en de OIS dat voor juli 2007 maar ongeveer 0,1 procentpunt bedroeg en na juli 2007 rond de 1 procentpunt schommelde, stijgt

difference between Libor and OIS is thus due to things other than interest rates expectations, such as risk and liquidity effects.” (Taylor, 2009, blz. 13). Taylor gaat vervolgens na of deze stijging van de Libor-rate te wijten is aan een gebrek aan liquiditeit op de geldmarkt of aan ‘counterparty risk’, dat is het risico dat de tegenpartij zijn contractuele verplichtingen niet nakomt. In het volgende

in oktober 2008 tot zelfs 4,5 procentpunt, waarna het terugzakt naar 1,75 procentpunt in november, nog steeds erg hoog. (Taylor, 2009). De markt ziet dus grotere risico's. De precieze oorzaak hiervan is moeilijk vast te stellen, wel liggen de mogelijke oorzaken dichtbij elkaar. Een oorzaak kan het failliet van Lehman Brothers zijn, waarbij de markt beducht zou zijn voor een sneeuwbaaleffect. Gebrek aan vertrouwen in de maatregelen die de Amerikaanse overheid voorstelde, kan echter ook een oorzaak zijn. Dat kan zijn ontstaan door de onduidelijkheid over de procedures en criteria van de (mogelijke) interventies van de overheid in de bancaire sector: waarom worden sommige banken bijvoorbeeld wel gered en andere, zoals Lehman Brothers, niet? Duidelijk is dat de markt geen vertrouwen meer had in de toenmalige situatie en dat beide factoren tot meer onzekerheid leidden, zodat de markt meer rente ging vragen.

Lehman Brothers is niet de enige bank die in de problemen kwam. Veel banken moesten afschrijven op de risicovolle subprime hypotheek, doordat hypotheekgevers in gebreke bleven met aflossen van hun schulden. Ook de Alt-A-hypotheek waren zorgelijk: markten waren bang dat ook daarop zou moeten worden afgeschreven. Daarbij komt dat een hypotheekgever in de Verenigde Staten eenvoudig van zijn verplichtingen tot aflossing afkomt bij nalatigheid hierin. Hij kan namelijk gewoon de sleutel van zijn huis afgeven bij de bank en gaat vervolgens vrijuit. Ook de bank kan het initiatief hiertoe nemen wanneer een hypotheekgever in gebreke blijft. Vervolgens zit de bank met een huis, dat ze zo snel mogelijk wil verkopen. "Dit toenemende aanbod zet de woningprijzen verder onder druk. Door de lagere huizenprijzen vermindert de waarde van het onderpand van bijna alle uitstaande hypotheek." (De Kam, 2009). Hierdoor ontstond een vicieuze cirkel van hypotheekgevers die in gebreke bleven en banken die moesten afschrijven.

Op 22 oktober gaf de Nederlandse Staat ING een kapitaalinjectie van 10 miljard euro. De redenen daarvoor waren dat marktpartijen en toezichthouders hogere kapitaalratio's van banken gingen eisen. Bij ING stonden deze ratio's onder druk. Bovendien was er het gevaar van afschrijving op de risicovolle Alt-A-hypotheek, waarin ING een grote portefeuille had. "Het doel van de maatregel is de vermogensbasis van ING te versterken [...]. De maatregel verhoogt de Tier-1-kapitaalratio van ING van 8,5 tot 10% en de core-Tier-1-ratio van 6,5 tot 8%." (Europese Commissie, 2008b, blz. 5).

De risico's die ING loopt op afschrijving van Alt-A-hypotheek in Amerika zijn ontstaan door de activiteiten van een dochter van ING, ING Direct, een in negen landen opererende

spaarbank, met in totaal 200 miljard euro aan spaartegoeden. Deze spaarbank, die de afgelopen jaren sterk groeide, heeft veel cliënten in de Verenigde Staten. In veel staten van de VS bestond de wettelijke verplichting om een groot deel van het binnengehaalde spaargeld in Amerika te beleggen (De Hen, 2009a). ING heeft dat gedaan door portefeuilles van andere banken over te kopen. De bank had in januari 2009 een portefeuille met hypotheek van inwoners met een nominale waarde van ruim 30 miljard euro (European Commission, 2009). De kans op afschrijvingen hierop werd steeds groter, zeker toen de Amerikaanse huizenmarkt eind januari met ruim 20% in waarde was gedaald (Battes, 2009). Naast deze risico's met betrekking tot de Alt-A-hypotheek loopt ING eind januari echter ook nog voor 58 miljard risico op de vastgoedmarkt via dochter ING Real Estate.

1.2 De vormgeving van de steun aan ING

Op 26 januari 2009 sluiten de Nederlandse Staat en ING een transactie, de zogenaamde 'illiquid assets back-up facility', ook wel 'back-up faciliteit' genoemd. De Staat neemt 80% op zich van de kasstromen van een portefeuille 'residential mortgage backed securities' (RMBS) in Amerika, met een nominale waarde van 30 miljard euro⁷. RMBS zijn schulden van inwoners waar hypotheek tegenover staan. ING heeft een portefeuille van obligaties waarvan de kasstromen uit RMBS komen. Dit zijn 'collateralized debt obligations'. Deze portefeuille is voor twee derde samengesteld uit Alt-A-hypotheek en voor een derde uit normale hypotheek.

1.2.1 Aanleiding voor de maatregel

De kredietwaardigheid van deze portefeuille is behoorlijk achteruit gegaan. De hypotheek hebben namelijk allemaal een AAA rating gehad. Dit is de hoogste classificatie die 'rating agencies' aan beleggingen geven. Deze status houdt in dat het kredietwaardige beleggingen zijn. Eind januari had echter nog maar 29% van de hypotheek uit deze portefeuille een AAA rating; de rest was afgewaardeerd. 56% van de hypotheek had eind januari zelfs de notering 'sub-investment grade', ofwel een speculatieve investering.

Daarnaast vonden er nauwelijks transacties meer plaats op de markt voor Alt-A-hypotheek, aangezien investeren in deze hypotheek onaantrekkelijk was. Aangezien er geen markt meer was voor de obligaties die ING in bezit had, was ING volgens de regels van de IFRS

⁷ Een meer accurate weergave van wat de Staat op zich neemt, volgt zo dadelijk.

verplicht deze obligaties af te waarderen tot 65% van de nominale waarde. Vervolgens zou ING een negatieve herwaarderingsreserve van 7 miljard euro moeten opbouwen. Deze reserve zou van het aandeelhouderskapitaal afgetrokken moeten worden.

Met het oog op deze ontwikkelingen, besloot de Staat 80% van de kasstromen van deze portefeuille over te nemen. Door deze overname hoeft ING 1,26 miljard euro minder aan kapitaal tegenover de risicovolle beleggingen te zetten. Tevens hoeft ze maar 20% van de herwaarderingsreserve van 7 miljard euro te activeren op de balans. (European Commission, 2009)

Juridisch bleef ING eigenaar van de hele portefeuille, economisch gezien kocht de Staat 80% van de portefeuille, omdat zij het risico van zowel winst als verlies op 80% van de portefeuille ging dragen. De staat nam de kasstromen van de portefeuille voor 90% van de nominale waarde over, aangezien zij niet is gebonden aan de genoemde regels van de IFRS die tot gevolg hadden dat ING deze portefeuille moest afwaarderen tot 65% van de nominale waarde. De Staat stelde dat afwaardering tot 65% niet de werkelijke waarde van de obligaties weergaf, maar puur een gevolg was van de boekhoudkundige regels. De waardering van 90% van de nominale waarde is gebaseerd op een analyse van Dynamic Credit Partners, een onafhankelijk onderzoeksbureau dat op postcodeniveau onderzoek heeft gedaan naar de hypotheek die ten grondslag liggen aan de portefeuille obligaties. Deze waardering van Dynamic Credit Partners wordt de intrinsieke of economische waarde van de portefeuille genoemd.

In totaal heeft de Nederlandse Staat 22 miljard euro aan risico's van de portefeuille op zich genomen, na de afwaardering tot 90% van de nominale waarde en na aftrek van de 20% van de portefeuille dat voor risico van ING zelf blijft. De maatregel is initieel als volgt vormgegeven: de Nederlandse Staat ontvangt door deze transactie de kasstromen uit de portefeuille, die ontstaan doordat Amerikaanse hypotheekgevers hun schuld aflossen en rente over hun schuld betalen. Tevens ontvangt de Staat van ING een garantiefee van 55 basispunten, ofwel 0,55%, over het uitstaande deel van de portefeuille. Daarentegen betaalt de Staat een funding fee aan ING, als tegenprestatie voor de ontvangst van de kasstromen uit de portefeuille. In deze funding fee is ook rente begrepen, die is gebaseerd op een vast rentepercentage en op de maandelijkse Libor in de Verenigde Staten. Het vaste deel van de rente heeft betrekking op het deel van de portefeuille obligaties dat een vaste rente kent, de Libor op het deel dat een variabele rente kent. Ten slotte betaalt de Staat ING een

managementfee, van 0,5% over het uitstaande gedeelte van de portefeuille, aangezien de bank de portefeuille blijft beheren. (European Commission, 2009; Ministerie van Financiën, 2009a; Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009b).

Naar aanleiding van de verdere uitwerking van de maatregel en discussies met de Europese Commissie zijn er in een later stadium een aantal wijzigingen in de vormgeving doorgevoerd. De funding fee is verhoogd, doordat de rente over het vaststaande deel van de portefeuille is verhoogd van 3 naar 3,5%. wordt er in de aangepaste variant nog 0,5% extra rente berekend bovenop de Libor. De management fee die de Staat aan ING betaalt werd verlaagd naar 0,25% over het uitstaande deel van de portefeuille. De nieuwe garantiefee die ING aan de Staat afdraagt, is eveneens 0,55% over het uitstaande deel van de portefeuille. (Ministerie van Financiën, 2009b).

De steun kan op meerdere manieren worden beëindigd. Allereerst zullen de Staat en ING jaarlijks overleggen over het al dan niet continueren van de maatregel. Wanneer beide partijen dat willen, zal de maatregel worden beëindigd. Verder is de Staat gerechtigd ING te dwingen de obligaties te verkopen wanneer die weer worden verhandeld tegen de aanschafprijs. (European Commission, 2009).

1.2.2 Waardering van de maatregel

Om de hoogte van de diverse fee's te kunnen vaststellen, zijn er door Dynamic Credit Partners twee scenario's gemaakt met betrekking tot de ontwikkelingen van de economie.

In het 'base case scenario' wordt er uitgegaan van de volgende cijfers met betrekking tot de Verenigde Staten: een vermindering van de huizenprijzen ten opzichte van het hoogtepunt in 2006 van 35% in het hele land, tot 65% in de zwaarst getroffen staten, zoals in Californië, de staat waar 39% van de hypotheeklen uit de portefeuille zijn ontstaan. Verder gaat dit scenario uit van een werkloosheidspercentage van 8% in 2009, een jaarlijkse vermindering

Table 2: Projected net present value flows*, in million USD		
	Base case	Stress case
P & I payments to State**	30,376	27,728
Guarantee fee to State	1,011	1,011
(Guaranteed value to ING)***	(28,844)	(28,844)
(Management fee to ING)	(460)	(460)
Expected gain (loss) to state	2,083	(564)

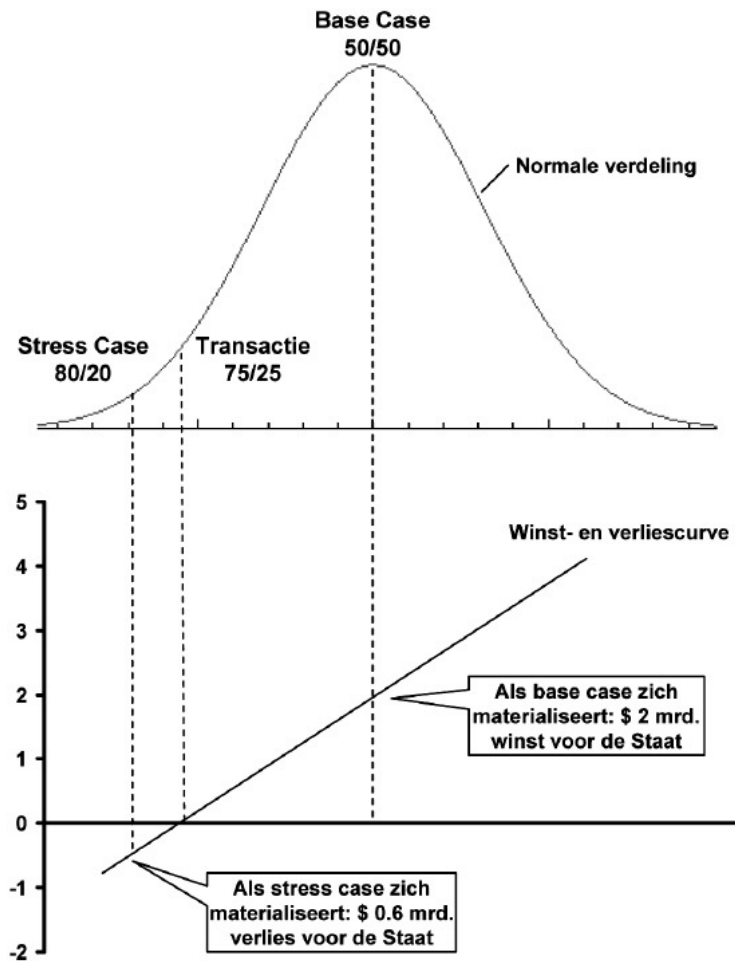
*3% discount rate; ** Principal and Interest payments (including pre-payments); ***net present value of flows from the state to ING.

Tabel 1: European Commission, 2009, blz. 7

van het bruto binnenlands product (BBP) van 6% in het vierde kwartaal van 2008 en van 3% in het eerste kwartaal van 2009.

Het 'stress case scenario' gaat uit van een vermindering van de huizenprijzen van 45% in het hele land tot 70-75% in de meest kwetsbare gebieden. Tevens wordt verondersteld dat de werkloosheid 9,5% zal bedragen in 2009. (European Commission, 2009).

Bovengenoemde scenario's, het feit dat de Staat de portefeuille heeft overgenomen tegen 90% van de nominale waarde, de hoogte van de fee's en de



Grafiek 2: Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009d, blz. 2

assumptie van een normale verdeling van inkomsten resulteren in grafiek 2 en tabel 1. Zoals in de grafiek is te zien, is de back-up faciliteit zo vormgegeven dat de overheid onder voorgenoemde veronderstellingen 75% kans op winst en 25% kans op verlies heeft. Deze grafiek en tabel zijn gebaseerd op de initiële vormgeving. De wijziging van de fee's is hierin niet verwerkt. Per saldo leiden deze wijzigingen echter niet tot andere verwachtingen met betrekking tot de netto contante waarde van het resultaat in beide scenario's. (Ministerie van Financiën, 2009b).

1.3 Doel, legitimiteit, noodzaak en doeltreffendheid van de steun

In het document van de Europese Commissie, worden de redenen weergegeven waarom de Nederlandse staat besloten heeft ING met de back-up faciliteit te steunen. Deze redenen zijn het tegengaan van onzekerheid over de positie van ING en - daaraan gekoppeld - stabilisering van ING en van daaruit ook stabilisering van de financiële markten en de

Nederlandse economie. (European Commission, 2009). Vóór het weekend dat tot de back-up faciliteit werd besloten, bevond de koers van ING zich op het laagste punt in de geschiedenis van haar bestaan. Met de maatregel werd beoogd het vertrouwen in ING weer te verhogen. (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009d).

Marc van der Woude, hoogleraar Mededingingsrecht aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en vroeger werkzaam bij het directoraat-generaal Concurrentie van de Europese Commissie, oftewel een expert op dit gebied, verwoordt het doel van de steun als volgt: “Het ultieme doel van deze steunmaatregelen is niet het redden van een bank, maar het in stand houden van het systeem. Als daardoor tijdelijke concurrentieverstoring optreedt, het zij zo.” (Garschagen, 2008).

1.3.1 Het financiële systeem

Financiële markten hebben allereerst een functie met betrekking tot allocatie: vraag en aanbod worden samengebracht. Als het vermogen op de plaats terecht komt waar het de hoogste productieve waarde genereert, is de allocatie efficiënt. De aanwezigheid van financiële markten verkleint de transactiekosten van de allocatie van kapitaal, doordat er gespecialiseerde intermediairs zijn, voornamelijk banken, die de transacties uitvoeren voor de economische subjecten. Daarnaast verschaffen financiële markten liquiditeit, waarbij de inter-temporele liquiditeit van groot belang is. Een voorbeeld: zonder geld te lenen en daarmee liquide middelen te verkrijgen, kunnen bedrijven niet investeren en kunnen er in de toekomst ook geen winsten door de investeringen ontstaan. De reële markt heeft de financiële markt nodig om te kunnen functioneren. (Van den Assen, 2004). Dit wordt ook bevestigd in empirische onderzoeken, die laten namelijk zien “dat landen met beter functionerende banken of beter functionerende financiële markten gemiddeld genomen inderdaad een hogere economische groei kennen.” (Centraal Planbureau, 2009, blz. 124).

Financiële markten zijn niet alleen belangrijk om een economie te laten functioneren, ze hebben ook invloed, doordat hun grootte de afgelopen decennia flink is toegenomen. “In de periode 1969-2007 steeg het productievolume (toegevoegde waarde) van de financiële sector met gemiddeld 3,8% per jaar, ruim 1%-punt meer dan de BBP-volumegroei. Het aandeel van de sector in de binnenlandse productie nam hierdoor toe van 4,8% in 1969 tot 7,1% in 2007.” (Centraal Planbureau, 2009, blz. 121).

Binnen het financiële systeem zijn er bepaalde banken die een grote rol spelen. Dit worden 'systeembanken' genoemd. Zo'n 'systeembank' is een bank die een kritieke rol in het internationale betalingsverkeer speelt en een significant aandeel van de Nederlandse markt bezit (Tuin, 2008). De Nederlandsche Bank (DNB) gebruikt in publicaties meestal de term 'systeemrelevante bank' in plaats van 'systeembank', hoewel de laatste term ook wordt gebruikt.⁸ DNB geeft echter geen definitie van die term. Een eventueel failliet van een 'systeemrelevante bank' heeft zo'n grote impact op het financiële systeem en de hele economie, dat de kans groot is dat zo'n bank wordt gered van een faillissement. In het Engels worden zulke grote banken vaak aangeduid als 'too big to fail'. In sommige publicaties⁹ wordt gesteld dat het beter is te spreken over 'too interconnected to fail', aangezien de verwevenheid het eigenlijke probleem is wanneer een bank failliet gaat. Een probleem met het begrip 'systeemrelevante bank' is dat er geen duidelijke criteria zijn vastgesteld om te bepalen wanneer een bank een 'systeemrelevante bank' is. In Nederland werd over het algemeen aangenomen dat in ieder geval ABN AMRO, Fortis, ING, Rabobank en SNS Bank tot de 'systeemrelevante banken' behoorden.

Dat ING een belangrijke rol in het Nederlandse financiële systeem speelt, wordt onder meer duidelijk door het marktaandeel dat de bank binnen dit land heeft (zie tabel 2). Verder

Marktaandeel ING in Nederland			
<u>Retail banking</u>		<u>Commercial banking</u>	
Primaire bank relaties	[35-45] ⁴ %	Primaire bank relaties MKB	[15-25]%
Betaalrekeningen	[35-45]%	MKB deposito's	[25-35]%
Spaarrekeningen	[20-30]%	MKB leningen	[15-25]%
Consumentkrediet	[10-20]%	Handelsfinanciering (documentair krediet)	[15-25]%
Hypotheken	[10-20]%	Nationale betalingen	[25-35]%
		Internationale betalingen	[20-30]%
<u>Verzekering</u>			
Leven (*)	21%		
Onroerend goed/ongevallen (**)	[10-20]%		
Bronnen:			
Data aangeleverd door de Nederlandse autoriteiten op basis van de analyse van de Europese Commissie naar aanleiding van de fusie tussen FBNH en ABN AMRO september 2007 (data per 2006)			
(*) NRC Handelsblad			
(**) Schatting De Nederlandsche Bank			

Tabel 2: Europese Commissie, 2008b, blz. 3

⁸ Zie bijvoorbeeld: De Nederlandsche Bank, 2008a, 2008b, 2008c; Vahl, 2009.

behoort het concern tot de 20^e grootste financiële instellingen ter wereld. De Europese Commissie heeft de “spilfunctie” van ING binnen de Nederlandse economie erkend. (Europese Commissie, 2008b).

Gezien het belang van financiële markten voor de economie en het marktaandeel van ING binnen deze financiële markten, is het in het bestek van dit onderzoek voldoende om aan te nemen dat ING inderdaad een ‘systeemrelevante bank’ is en een essentiële rol speelt binnen de Nederlandse economie. In de toekomst moet er duidelijkheid komen over het begrip ‘systeemrelevante bank’ en de bijbehorende criteria, met name voor banken die kleiner zijn dan de vijf eerder genoemde ‘systeemrelevante banken’ in Nederland, zodat betrokken partijen weten waar ze al dan niet op kunnen rekenen in bepaalde omstandigheden. Daarbij is het tevens van belang na te denken over het probleem van ‘moral hazard’: banken die aanspraak willen maken op geld van de belastingbetaler, nadat ze te grote risico’s hebben genomen, omdat ze vertrouwden toch wel te worden gered door de Staat, gezien het feit dat ze ‘too interconnected to fail’ zijn.

Met deze aannames is de vraag of de Staat er goed aan heeft gedaan ING te steunen nog niet beantwoord. Met name drie vragen zijn nog prangend. Zojuist is op grond van diverse argumenten aangenomen dat ING een ‘systeemrelevante bank’ is en dus essentiële rol binnen de Nederlandse economie en het bankensysteem speelt. Zoals Marc van der Woude zei, was het doel van de steun “het in stand houden van het systeem”. De overheid noemde daarnaast tevens als reden het stabiliseren van het systeem. Stabilisatie is iets dat bij in stand houden hoort. De eerste vraag is: is het in stand willen houden van het systeem een legitieme reden om steun te verlenen? Als deze vraag positief wordt beantwoord, is er een tweede vraag, namelijk: was de steun aan ING noodzakelijk om het systeem te stabiliseren of in stand te houden? In deze vraag wordt aan de orde gesteld of het systeem – eigenlijk: ING als essentieel onderdeel van het systeem – in zulk een toestand was dat steun noodzakelijk was. Als deze vraag bevestigend wordt beantwoord, komt er een derde vraag in beeld, namelijk: was de steun aan ING, met behulp van de back-upfaciliteit, doeltreffend om het genoemde doel te bereiken?

1.3.2 Evolutionaire economie en de omgang met verliezers

⁹ Zie bijvoorbeeld: Bank for International Settlements, 2009; Sisk, 2008.

Om de eerste vraag, de vraag naar de legitimiteit van het in stand houden van het systeem, te beantwoorden, is het zinvol te kijken naar de evolutionaire economie. Binnen deze manier van kijken naar de economie worden de principes van evolutie toegepast op de economie. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen twee selectiemechanismen, namelijk de 'survival of the fittest', waarbij het gaat om onderlinge concurrentie en de 'struggle for survival', waarbij het overleven onder omstandigheden centraal staat (Van der Lecq, 2009). Beide selectiemechanismen kunnen natuurlijk tegelijkertijd voorkomen. Wereldwijd zijn de omstandigheden in de financiële sector zwaar: met name de metafoor van 'struggle for survival' kan worden toegepast. Deze strijd om te overleven kent winnaars en verliezers. Bijna elke bank in de wereld maakt verlies, maar bijvoorbeeld de Rabobank presteert het om nog steeds winst te boeken. Echter, doordat banken op grote schaal werden (en worden) gesteund, worden de verliezers in deze 'struggle for survival' overeind gehouden en bovendien bevoordeeld ten opzichte van de winnaars, die geen steun ontvangen.

Banken niet steunen en het selectiemechanisme zijn werk laten doen, is ook een optie. Het pijnpunt hiervan is echter dat dit tot grote gevolgen leidt, die veel verder gaan dan enkel het failliet van één bank. Door de verwevenheid van de financiële sector zal een faillissement een domino-effect teweeg brengen. Uiteindelijk zal dan ook een winnaar binnen de 'struggle for survival', zoals de Rabobank, failliet gaan, omdat andere banken hun verplichtingen aan zo'n winnaar niet meer kunnen nakomen. Een keten van faillissementen binnen de financiële markten zal tot ernstige gevolgen voor de economie in het geheel leiden, vergelijkbaar met de Grote Depressie in de jaren dertig. Wanneer we teruggaan naar de metafoor van evolutie, zien we dat ingrijpen in evolutionaire processen veelvuldig gebeurt, denk aan genetische manipulatie in de biologie. Zulk ingrijpen is, binnen bepaalde ethische grenzen, gerechtvaardigd om tot een nog sterkere soort te komen. Zo is steun aan banken te rechtvaardigen als de steun tot doel heeft tot een sterkere en gezondere financiële sector te komen. Het gevolg van steun behoort dus niet het rekken van de levensduur van een toch al ten dode opgeschreven bank te zijn. Eveneens behoort steun niet te leiden tot het nalaten van noodzakelijke hervormingen en de aanpak van de problemen.

Dat ING geen ten dode opgeschreven bank is, blijkt uit hetgeen vermeldt is in het document van de Europese Commissie betreffende de steunmaatregel in oktober 2008: "De Nederlandse autoriteiten beschrijven ING als een fundamenteel gezonde instelling, waarbij zij onder meer wijzen op de AA-rating die op 8 oktober 2008 door S&P werd bevestigd. S&P

noemde de kapitaalpositie van ING Bank "zeer comfortabel" vanuit het oogpunt van het economisch kapitaal en "bevredigend" vanuit het oogpunt van regelgeving en rating." (Europese Commissie, 2008b, blz. 7). De Europese Commissie gaat hierin mee. In het jaarverslag van ING over 2008 zijn de volgende ratings te vinden: AA- door Standard & Poor's en A1 door Moody's, wat respectievelijk hoog en bovengemiddeld inhoudt.¹⁰ Weliswaar is 'fundamenteel gezond', zoals de Nederlandse staat ING omschreef, een hoge kwalificatie, maar uit de ratings blijkt dat ING tenminste levensvatbaar is.

Eveneens moet de steun niet leiden tot een nalaten van noodzakelijke hervormingen en de aanpak van de problemen. Een eventueel probleem van slecht beheer van de portefeuille wordt ondervangen doordat ING zelf ook nog 20% van het risico van de portefeuille draagt. Het probleem dat ING heeft belegd in obligaties die te risicovol waren, wordt eveneens niet weggepoetst. De consequenties daarvan worden namelijk door ING zelf gedragen, niet alleen doordat het risico over 20% van de portefeuille voor haar rekening komt, maar ook doordat de bank de eerste 10% van een waardedaling van de portefeuille volledig zelf draagt, vanwege het feit dat de portefeuille eerst is afgewaardeerd tot 90% van de nominale waarde, voordat de Staat de transactie met de bank sloot.

Het probleem dat ten grondslag ligt aan de te risicovolle portefeuille, ligt voor een groot deel bij de Verenigde Staten, namelijk hun leidende rol in het ruime monetaire beleid, de hypotheekvormen die daar zijn geïntroduceerd en de omgang van Amerikanen met krediet. Dit kan helaas niet worden aangepakt door de Nederlandse Staat. Het al dan niet steunen van ING heeft daar geen directe invloed op.

1.3.3 De neerwaartse spiraal van vertrouwen

Vertrouwen is essentieel binnen een economie en binnen de financiële sector. Het ontbreken daarvan leidt meestal tot een zichzelf vervullende neerwaartse spiraal. De Bank for International Settlements (BIS) geeft gebrek aan vertrouwen dan ook een grote plaats in haar weergave van de crisis. Dit blijkt duidelijk uit haar beschrijving van de situatie na het failliet van Lehman Brothers onder het kopje 'crisis of confidence': "The resulting crisis of confidence quickly spread across markets and countries, making it obvious that policy action would have to shift from liquidity support to broader-based measures, including system-wide bank recapitalisations." (Bank for International Settlements, 2009, blz. 23 e.v.). De

¹⁰ Standaard & Poor's en Moody's zijn de twee belangrijkste 'rating agencies' in de wereld.

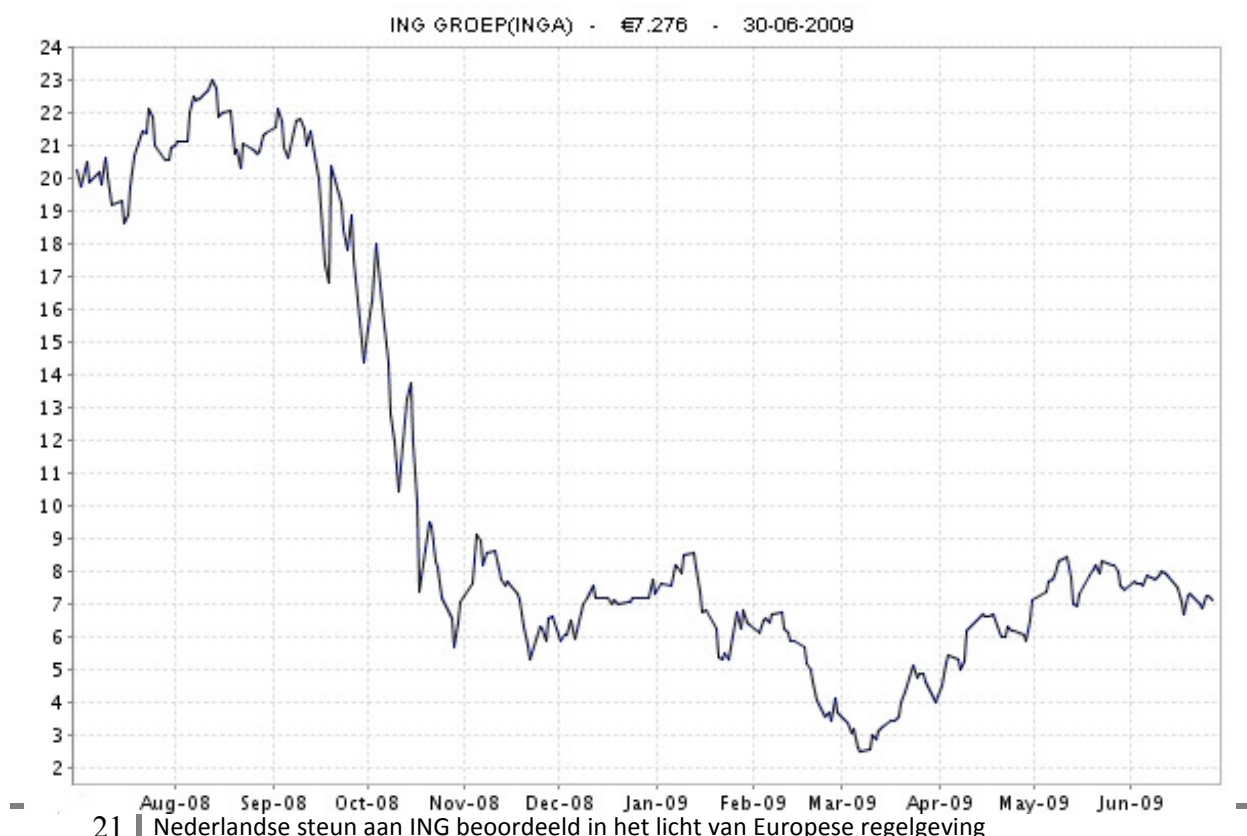
redenen die de Nederlandse Staat noemde om ING te steunen, namelijk het tegengaan van onzekerheid over de positie van de bank, het herstellen van vertrouwen en het stabiliseren van de economie zijn dan ook gegronde en goede redenen om de bank te steunen teneinde een neerwaartse spiraal te voorkomen.

1.3.4 Noodzakelijkheid

Nu aannemelijk is gemaakt dat het legitiem was ING te steunen teneinde het systeem in stand te houden, komt de vraag in beeld of deze steun daarvoor noodzakelijk was.

Zoals eerder genoemd, was het vertrouwen van de markt in ING niet groot meer: het weekend voordat werd besloten tot de back-up faciliteit, waren de beurskoersen dalende en stond de koers van ING op het laagste punt in de geschiedenis van haar bestaan. Door de interventie hoopte de Staat vertrouwen te herstellen. In grafiek 3 is het koersverloop van het aandeel ING Groep in het afgelopen jaar weergegeven (overigens was de koers van een aandeel ING Groep in juli 2007, dus nog voordat de Libor de eerste keer flink omhoog ging, rond de € 32,50).

De koers is na de interventie zo'n anderhalve euro gestegen, van ongeveer € 5,25 tot ongeveer € 6,75. Dit duidt op vertrouwen in de door de Staat genomen maatregel. De koers heeft een aantal weken rond deze waarde geschommeld en is later nog verder gezakt, met



Grafiek 3: http://www.belegger.nl/aandeel-ING_GROEP.koersen

name door geruchten dat ING geen rente ging uitbetalen over bepaalde obligaties. Die geruchten bleken later onterecht te zijn.

Doordat de Staat een groot deel van het risico van de portefeuille 'collateralized debt obligations' op zich nam, hoefde de markt zich minder zorgen te maken over een eventueel faillissement van ING. Tevens werd het probleem van onderkapitalisatie van ING deels aangepakt, doordat de bank nu maar 20% van de negatieve herwaarderingsreserve van 7 miljard euro hoefde te activeren. Mogelijk had onderkapitalisatie ook door een aandelenemissie kunnen worden aangepakt, maar door het wantrouwen op de markt slaagden zeer weinig financiële instellingen er in op eigen kracht kapitaal te verwerven door een emissie. Ook bij ING zou een emissie dus waarschijnlijk mislukken. Overigens was er voor dit type problemen een garantiefaciliteit beschikbaar: de Staat had 200 miljard euro beschikbaar gesteld om aflossingen van banken op te emitteren aandelen of uit te geven obligaties te garanderen. (De Kam, 2009). Maar een dergelijke garantie zou waarschijnlijk niet voldoende zijn om het vertrouwen significant te beïnvloeden.

Het is niet waarschijnlijk dat ING op korte termijn failliet was gegaan bij het uitblijven van de maatregel, aangezien de bank gezien de ratings nog behoorlijk gezond was. Het is de vraag of de ratings voldoende betrouwbaar zijn, aangezien tijdens de financiële crisis is gebleken dat de ratings vaak onrealistisch hoog waren (Bank for International Settlements, 2009). Echter, niet alleen de ratings gaven aan dat ING nog behoorlijk gezond was. De Nederlandsche Bank, die was betrokken bij de onderhandelingen over de transactie tussen de Staat en ING, achtte de bank nog gezond. Verder hebben we in paragraaf 1.3.2 gezien dat de Europese Commissie eveneens meeging met het oordeel van de Nederlandse Staat dat ING gezond was. Wanneer het vertrouwen echter nog verder zou gaan dalen, zou het niet onwaarschijnlijk zijn geweest dat er op een gegeven moment een bankrun op ING zou worden geopend. Een neerwaartse spiraal van vertrouwen moest worden voorkomen. De minister van Financiën, Wouter Bos, merkte het volgende op in het debat met de Tweede Kamer na de interventie bij ING: "Voor zover ik heb kunnen horen, maken de Kamerleden geen afweging tussen gebruik van een van de instrumenten en niets doen. Dat is echter de allerbelangrijkste risicoafweging die wij hebben moeten maken. Ik begrijp heel goed dat er bij tal van instrumenten kritische vragen gesteld kunnen worden, al is het maar omdat het zeer ongewoon is hoe wij op dit moment interveniëren. Op een gegeven moment moet je echter iets doen. Het risico van niets doen was immers vele malen groter dan de risico's die

kleven aan de gekozen aanpak.” (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009d, blz. 4161). De vertegenwoordiging van het Nederlandse volk, de Tweede Kamer, was ook overtuigd dat er gehandeld moest worden, blijkt uit het debat.

De conclusie is gerechtvaardigd dat de steunmaatregel noodzakelijk was om het vertrouwen in ING te herstellen en een neerwaartse spiraal, die zich al begon af te tekenen in de koers van de aandelen, een halt toe te roepen dan wel te voorkomen. Tevens is hiermee het probleem van de onderkapitalisatie van ING deels aangepakt. Met dit alles is de positie van ING, een essentieel onderdeel van het Nederlandse financiële systeem, gestabiliseerd.

1.3.5 Doeltreffendheid

Nu de vraag naar de noodzakelijkheid van de steun is beantwoord, komt de vraag naar de doeltreffendheid van de maatregel aan de orde. Eén van de facetten hiervan is de vraag of de vorm van de interventie geschikt was of dat een andere optie beter geweest zou zijn. In het hierboven geciteerde citaat van de minister van Financiën werd dit punt al aangestipt.

De Nederlandse Staat heeft, toen ze samen met De Nederlandsche Bank en ING nadacht over de steun, meerdere vormen overwogen om ING te steunen. Naast de back-up faciliteit zijn dat: nationalisatie, een bad bankconstructie, een garantieregeling of - net als in oktober 2008 - een kapitaalinjectie. Een bad bankconstructie is het opkopen van de delen van de bank die in de problemen zijn, en die onderbrengen in een aparte entiteit, de zogenoemde ‘bad bank’. Dit is gebeurd bij de bankcrisis eind jaren negentig in Japan en is in de huidige financiële crisis in Zwitserland toegepast. Een garantieregeling is het garant staan voor eventuele verliezen uit de portefeuille. Bij de keuze uit de verschillende mogelijkheden zijn er voor de Staat vijf criteria leidend geweest, namelijk: 1. Vergroot de maatregel de staatschuld? 2. Is er risico op verliezen? 3. Genereert de maatregel niet enkel kans op verlies, maar ook op winst? 4. Helpt de maatregel ING? 5. Kan de Staat, na implementatie van de maatregel, de constructie in de toekomst vrij gemakkelijk beëindigen? Het vierde criterium, evenals de uiteindelijke waardering van de maatregel, is mede ontstaan door inspraak van De Nederlandsche Bank, aangezien die aangaf dat het niet de bedoeling was dat ING niet werd geholpen door de maatregel. (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009d).

De back-up faciliteit scoorde op deze criteria het best vergeleken met de andere mogelijkheden. Om een aantal voorbeelden te noemen van criteria waarop de andere opties minder goed scoorden: een ‘bad bank’ of nationalisatie vergroten de staatschuld in één keer

aanzienlijk. Bovendien zijn deze beide maatregelen, evenals een kapitaalinjectie, in de toekomst door de Staat moeilijk te beëindigen. Dat bezinning op de mogelijkheid tot beëindiging van een maatregel van belang is, wordt ook door de Bank for International Settlements (BIS) aangegeven in haar jaarrapport: “A lack of well articulated exit strategies for the monetary, fiscal and financial repair programmes threatens to hinder rather than support necessary macroeconomic adjustments.” (Bank for International Settlements, 2009, blz. 116). Opgemerkt moet worden dat de eerder genoemde maatregelen moeilijk zijn te beëindigen, maar dat de back-up faciliteit niet veel makkelijker te beëindigen is (zie paragraaf 1.2.1 *Aanleiding voor de maatregel*). Verder is nationalisatie een vergaande maatregel: de Nederlandse Staat zou dan eigenaar worden van één van de twintig grootste financiële instellingen ter wereld. Dit voldoet duidelijk niet aan de noodzakelijkheidstoets¹¹ die de Europese Commissie hanteert bij het evenredigheidsbeginsel. Die toetsing houdt in dat wordt nagegaan “of het middel waarvoor is gekozen niet verder gaat dan noodzakelijk is ter bereiking van de doelstelling.” (Ambtenbrink, 2006, blz. 166). Ten slotte heeft een garantieregeling als groot nadeel dat er enkel kans is op verliezen en dat ING bovendien nog steeds een negatieve herwaarderingsreserve van 7 miljard euro ten koste van het eigen vermogen zou moeten opbouwen. (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009d, 2008-2009b).

Zojuist zijn kort voor- en nadelen van diverse mogelijkheden om ING te steunen, besproken. De Staat heeft daarbij gekozen voor de back-up faciliteit. Naast de beoordeling van de vorm, zijn er echter ook andere elementen van het handelen van de Staat onder de loep te nemen. De BIS heeft namelijk twee basisprincipes gedestilleerd uit het handelen van de Scandinavische landen in de bankcrisis die daar eind jaren tachtig en begin jaren negentig plaatsvond: “There is now a broad consensus around two basic principles that are seen as best practice for crisis resolution. First, the nature and size of the banking problems should be recognised early and intervention should follow quickly. The aim is to avoid a hidden deterioration in underlying asset quality, which could magnify the costs of the resolution. Second, intervention should be in-depth and broad-ranging – that is, after taking the measures needed to stabilise the situation, the authorities should ensure that losses are booked, bad assets are disposed of, the system is recapitalised and any excess capacity is

¹¹ Hier loopt juridisch en economisch taalgebruik door elkaar heen. Dat deze toets de noodzakelijkheidstoets heet, betekent niet dat het hier gaat om de noodzakelijkheid van de steun in de zin van paragraaf 1.3.4

removed. By cleaning up the balance sheets and encouraging adjustment, these policies should restore the ability of the financial system to operate effectively and underpin its long-term profitability, thereby setting the basis for a self-sustained economic recovery.” (Bank for International Settlements, 2009, blz. 104). In de twee volgende alinea’s zal het handelen van de Nederlandse Staat worden vergeleken met de twee bovengenoemde principes.

De minister van Financiën heeft in het debat met de Tweede Kamer aangegeven dat de partijen vanaf begin december bezig waren met het analyseren van de balans van ING en de portefeuille ‘collateralized debt obligations’, waarbij Dynamic Credit Partners, als onafhankelijke experts, zijn betrokken. De aard en grootte van de bankproblemen zijn dus geanalyseerd, wat overeenkomt met het eerste gedeelte van het eerste principe: “the nature and size of the banking problems should be recognised”. Vanaf januari zagen het ministerie van Financiën, ING en De Nederlandsche Bank de mogelijkheid op zich afkomen dat de vierdekwartaal resultaten van ING erg slecht zouden zijn en er mogelijk een interventie moest plaatsvinden. (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009d). Uiteindelijk heeft de interventie eind januari plaatsgevonden. In ogeschouw nemend dat de beurskoersen halverwege januari (opnieuw) begonnen te dalen, is er vrij snel gehandeld op basis van de analyse. Dit is in overeenstemming met het tweede gedeelte van het eerste principe: “and intervention should follow quickly”. Aan het eerste principe is voor zover mogelijk voldaan.

Zoals zojuist geciteerd, luidt het tweede principe als volgt: “after taking the measures needed to stabilise the situation, the authorities should ensure that losses are booked, bad assets are disposed of, the system is recapitalised and any excess capacity is removed.” Aan dit principe is behoorlijk voldaan, alhoewel meer naar het doel dan naar de letter. De risico’s zijn namelijk voor 80% verdwenen voor ING, waarmee ook het risico op verlies voor 80% is verdwenen. Dat verliezen niet volledig zijn genomen, is verklaarbaar, aangezien ze ook nog niet volledig duidelijk zijn. Maar, ING kan weer effectief functioneren, wat het doel van het principe is: “these policies should restore the ability of the financial system to operate effectively and underpin its long-term profitability, thereby setting the basis for a self-sustained economic recovery”. Tegen dit alles is in te brengen dat de eigenlijke problemen niet zijn opgelost. Dat zijn namelijk de oorzaken waardoor de kredietcrisis is ontstaan. Die zijn kort en generaliserend samen te vatten als de monetaire overschotten, die hebben

geleid tot te veel en te risicovolle investeringen in huizen.¹² Maar het al dan niet steunen van ING heeft geen directe invloed op deze problemen, aangezien die voor een groot deel in het systeem zitten en er meer nodig is om die te veranderen. De Staat heeft door haar steun de specifieke problemen van ING, het gebrek aan vertrouwen in het concern en onderkapitalisatie, wel opgelost, zodat ING effectief kan functioneren en in die zin is er aan het doel van dit principe voldaan.

Sommige auteurs uiten kritiek op de back-up faciliteit en pleiten voor een 'bad bank', zodat ING enkel gezonde onderdelen heeft en normaal kan functioneren.¹³ Afgezien van de eerder besproken nadelen die een 'bad bank' heeft, maakt dit uitsluitend verschil voor de 20% van de portefeuille, waarvan de overheid de kasstromen niet heeft overgenomen. Over de andere 80% loopt ING namelijk geen economisch risico.

We kunnen concluderen dat maatregel doeltreffend was in de zin dat de vorm is gebruikt die het meest geschikt was in de omstandigheden en voor de specifieke problemen van ING. Tevens is de maatregel doeltreffend, doordat is voldaan aan de door de BIS gedestilleerde basisprincipes.

1.3.6 Protectionistische trekken?

Bij het afsluiten van de transactie heeft ING zich gecommitteerd om 25 miljard euro extra krediet te verlenen aan bedrijven en consumenten in Nederland tegen marktconforme condities. De Staat heeft hier geen voorwaarden aan gesteld en bovendien is de mogelijkheid om dit extra krediet te verstrekken afhankelijk van de vraag en het gedrag van concurrenten. Het referentiepunt van dit extra krediet is de uitstaande portefeuille leningen van ING in Nederland eind 2008. Deze bedroeg zo'n 250 miljard euro. (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009c). Bij ING ontstond de mogelijkheid om dit extra krediet te verlenen mede door de armslag die ze heeft, doordat de Staat een groot deel van de risico's van de portefeuille op zich heeft genomen. Alle documenten vanuit de Nederlandse Staat geven aan dat dit gebaar vanuit ING zelf is voorgesteld. Of dit daadwerkelijk het geval is, is moeilijk na te gaan. Uit het verslag van het debat in de Tweede Kamer blijkt immers dat een groot deel van de Tweede Kamer meer dan eens heeft geklaagd over de kredietverlening

¹² Deze weergave van de problemen is kort en generaliserend en laat belangrijke dingen liggen. De bedoeling is niet om in één zin de oorzaken van de kredietcrisis weer te geven, maar om kort de hoofdlijn uit paragraaf 1.1. boven te halen. Voor een uitgebreidere analyse verwijzen wij naar die paragraaf.

¹³ Zie bijvoorbeeld: Beetsma, 2009

door banken en dat het de minister van Financiën, Wouter Bos, goed uitkomt dit gebaar van ING te kunnen melden. Het lijkt er dus op dat dit aanbod van ING vanuit politieke overwegingen is gedaan of dat de Nederlandse Staat ING gesuggereerd heeft dit aanbod te doen.

Hoewel dit aanbod van ING niet officieel tot de voorwaarden van de transactie behoort, is het duidelijk gerelateerd aan en mogelijk gemaakt door de steunmaatregel. Het is een vorm van protectionisme, aangezien de door de back-up faciliteit vrijgespeelde uitleencapaciteit wordt ingezet ten behoeve van één specifiek land. Opvallend is dat Nout Wellink, de president van de Nederlandsche Bank, in een interview vergelijkbare maatregelen in andere landen protectionistisch noemt: “Er zijn wereldwijd al veertig tot vijftig zuiver protectionistische maatregelen genomen. Sommigen heel zichtbaar, andere meer verborgen. Zo mogen sommige banken nog alleen krediet verstrekken aan bedrijven in eigen land.” (Vahl, 2009). Vergeleken met het voorbeeld dat Nout Wellink noemt, is het aanbod van ING veel meer verborgen en ook veel minder verstrekkend, maar toch is deze afspraak te bestempelen als een milde vorm van protectionisme. Alexander Rinnooy Kan, de voorzitter van de Sociaal Economische Raad, noemt de afspraak met ING over de extra kredietverlening dan ook als voorbeeld dat Nederland zich niet geheel onbetuigd laat als het gaat om protectionistische maatregelen. Hij geeft daarbij aan dat de druk op moederbanken om in eerste instantie de thuismarkt te bedienen, nadelig kan uitpakken voor nieuwe lidstaten van de Europese Unie, die voor hun kredietverlening sterk afhankelijk zijn van dochters van deze banken. (Rinnooy Kan, 2009). Ook ING is in Midden-Europa actief, bijvoorbeeld in Polen en Roemenië, dus bovenstaande kan ook op haar van toepassing zijn. (ING Groep N.V., 2009).

In dit licht is het interessant dat de BIS in haar jaarrapport aangeeft dat de crisis tot meer protectionisme zou kunnen leiden. Zo stelt ze signalen te hebben waargenomen dat de banken asymmetrisch activiteiten afstoten, namelijk sterker in het buitenland dan in hun eigen land. Dit gegeven zou er toe kunnen leiden, aldus de BIS, dat landen in de toekomst liever geen buitenlandse banken in hun land hebben. Ook constateert de BIS dat de crisis kan bijdragen aan het toeroepen van een halt aan internationalisering: “The policy response to the crisis may also contribute to a potential halting of the process of internationalisation. The crisis brought to the fore the limits of national authorities in dealing with troubled banks with international operations and exposed their difficulties in addressing domestic market

problems caused by disruptions in the international flow of liquidity. As a result, new policy requirements aimed at strengthening the resources of local branches and subsidiaries to deal independently with such risks are likely to reduce the operational benefits of centralised risk and liquidity management by institutions with cross-border business.” (Bank for International Settlements, 2009, blz. 53 e.v.) Mogelijk zijn de beperkingen van nationale autoriteiten om op een juiste manier te handelen met internationaal opererende banken die in problemen verkeren, ook toe te passen op de situatie rondom de back-up faciliteit, hoewel de toestand enigszins afwijkt van de beschreven omstandigheden en gevolgen in het citaat. De toestand is dat de Nederlandse Staat een bank steunt die in problemen is gekomen door activiteiten in de Verenigde Staten. Mede als gevolg van deze steun zegt de bank toe extra krediet te gaan verlenen aan Nederlandse bedrijven en consumenten. Echter, de Nederlandse Staat hoeft dit aanbod met protectionistische trekken niet te accepteren. Zeker wanneer ze overtuigd is dat de transactie op zichzelf al winstgevend is en de verplichtingen van beide partijen redelijk gelijkwaardig zijn, is het aannemen van dergelijke officieuze voorwaarden dubieus. Of het moet zijn dat de Staat vindt dat de belastingbetaler op een bepaalde manier gecompenseerd moet worden voor het feit dat er Nederlands geld wordt gebruikt om een internationaal operend concern te steunen. Maar wanneer de transactie gelijkwaardig is, is extra compensatie niet nodig. Afgezien daarvan moet de Nederlandse Staat sowieso geen protectionistische maatregelen voorstellen of aanvaarden, aangezien er risico aanwezig is dat dit tegenreacties uit het buitenland oproept. Dat kan voor de Nederlandse open economie grote negatieve gevolgen hebben. (Rinnooy Kan, 2009).

Al met al is de BIS negatief over mogelijk protectionisme. Ze is kritisch over de grootte van de banken: “In the future, a financial firm that is too big or too interconnected to fail must be too big to exist.” Maar dit moet zeker niet tot protectionisme leiden: “However, reducing the size of the bloated financial industry should not be confused with a recommendation of financial autarky. The retreat of finance back inside national borders must be resisted. If left unchecked, the process would result in protectionism.” (Bank for International Settlements, 2009, blz. 120, blz. 13).

1.3.7 Reële waardering van de maatregel?

Vanaf het begin hebben diverse personen kritiek geuit op het feit dat de overheid een transactie sloot op basis van 90% van de nominale waarde van de obligaties, terwijl de

marktwaarde 65% was.¹⁴ Het is de vraag of dit argument valide is, aangezien er in januari nauwelijks een markt was en de obligaties daardoor moesten worden afgewaardeerd. Economen van het IMF merken het volgende op in een paper dat diverse mogelijkheden van herstructureren van banken bespreekt: “Some assets may be underpriced compared with their fundamental value as a result of lack of liquidity and deep-pocket investors. In such cases, it may be optimal for the government to buy them. However, because the government often lacks the necessary expertise, it is advisable to use private expertise to run an asset management fund or a nationalized bank.”(Landier, 2009, blz. 5). De wijze van handelen van de Nederlandse Staat vertoont veel overeenkomsten met de hier voorgestelde handelswijze. Afgezien daarvan gaat het met betrekking tot een oordeel over gelijkwaardigheid van de transactie over de gehele overeenkomst inclusief de diverse fee’s. In mei 2009 heeft ING gerapporteerd dat er bij 17,2% van de hypotheeklen die ten grondslag liggen aan de portefeuille sprake is van een betalingsachterstand van meer dan 60 dagen, een faillissement, een gedwongen verkoop of vergelijkbare omstandigheden. Bij deze cijfers gaat het overigens om betalingsachterstanden op de onderliggende hypotheeklen en niet op de obligaties. Betalingsachterstanden op de hypotheekschulden leiden overigens niet meteen tot betalingsachterstanden op de buffer. Zo zijn er nog meer obligaties uitgegeven waar hypotheeklen aan ten grondslag liggen. De financiële producten zitten zo in elkaar dat er bepaalde obligaties zijn waarop de betalingsachterstanden van de hypotheeklen eerder ten laste komen dan op de obligaties van ING. Er is dus nog een buffer. Bovendien is het zo dat Dynamic Credit Partners in haar analyse reeds verwachtingen heeft meegenomen met betrekking tot schulden die niet worden betaald. (Ministerie van Financiën, 2009b).

Of alle verwachtingen van Dynamic Credit Partners op basis waarvan de gehele overeenkomst is samengesteld, kloppen, valt te bezien. Nu, een aantal maanden later, kunnen de verwachtingen van de scenario’s met betrekking tot de groei, werkloosheid en huizenmarkt vergeleken worden met de meest recente cijfers.

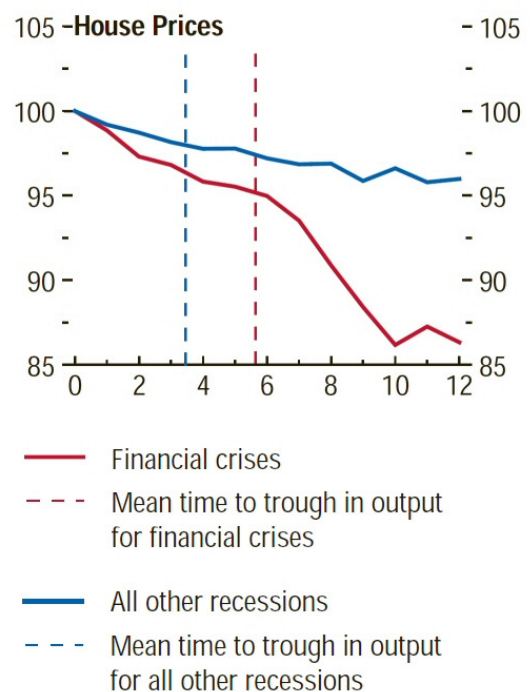
De krimp van het BNP van de Verenigde Staten was 6,2% in het vierde kwartaal van 2008 en 5,5% in het eerste kwartaal van 2009. (Het Financiële Dagblad, 2009a, 2009d). Het werkloosheidspercentage in de Verenigde Staten steeg in mei van 8,9 naar 9,4%. Overigens was de stijging minder dan verwacht en ook minder dan de maand ervoor. De Verenigde

¹⁴ In het debat met de Tweede Kamer naar aanleiding van de toepassing van de back-up faciliteit is onder andere deze kritiek te horen. (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2009d).

Staten hadden dus in mei te maken met een afnemend stijgend werkloosheidspercentage. Bernanke, de voorzitter van de Fed, verwacht dat het werkloosheidspercentage nog wel tot in 2010 zal blijven stijgen (Het Financiële Dagblad, 2009c). Het IMF (2009a) verwachtte in haar World Economic Outlook van april 2009 dat het werkloosheidspercentage in 2010 voor de Verenigde Staten 10,1% zal bedragen. Voor 2009 verwachtte het IMF overigens een werkloosheidspercentage van 8,9%, een cijfer dat in mei, een maand na het uitkomen van het rapport, al 0,5 procentpunt hoger was. Verder verwachtte ze een economische groei van -2,8% in 2009 en 0,0% in 2010. De huizenmarkt is in de twintig grootstedelijke regio's in de Verenigde Staten eind mei met 27% gedaald ten opzichte van het hoogtepunt in 2006. In Florida zijn er regio's waar de huizenprijzen met 40 tot 50% zijn gezakt. De hoofdeconoom van het MBA, de Amerikaanse vereniging van hypotheekbanken, stelt dat de top van betalingsproblemen duidelijk nog niet is bereikt. Dit komt doordat de huizenmarkt sterk samenhangt met de arbeidsmarkt en van dit laatste wordt verwacht dat die tot midden 2010 krimpt. (Het Financiële Dagblad, 2009b). Deze band is mede zo sterk, doordat een hypotheekgever in de Verenigde Staten eenvoudig van zijn verplichtingen tot aflossing afkomt bij nalatigheid hierin, zoals uitgelegd in hoofdstuk 1.1. In de World Economic Outlook van april 2009 gaat het IMF in op het herstel van

de crisis en concludeert dat het herstel bij financiële crises over het algemeen langer op zich laat wachten dan bij andere economische schokken. In deze context geeft ze ook een grafiek weer met de gemiddelde daling van huizenprijzen na een financiële crisis, waaruit blijkt dat zo'n daling langdurig is, over het algemeen minimaal 10 jaar (zie grafiek 4). Het IMF (2009a) concludeert dat daling van de huizenprijzen in de Verenigde Staten minstens net zo sterk is als in de vijf grootste recente financiële crises¹⁵.

Het IMF heeft niet alleen informatie over eerdere crises, waar in het kader van dit onderzoek



Grafiek 4: International Monetary Fund, 2009a, blz. 112.

¹⁵ Dat zijn Finland (1990-93), Japan (1993), Noorwegen (1988), Spanje (1978-79) en Zweden (1990-93).

conclusies uit kunnen worden getrokken, maar heeft ook specifieke verwachtingen met betrekking tot de huizenprijzen in de Verenigde Staten: "The baseline projections envisage stabilization and turnaround in this sector after a further 10-15 percent drop in house prices (measured by the Case-Shiller 20-city index) that would lower U.S. house prices by more than 35 percent from their peak, bring valuation ratios more closely in line with medium-term norms (...). However, rising unemployment and an increasing share of households with "negative equity" (house prices are currently below outstanding mortgages for 20 percent of borrowers) threaten a further increase in foreclosure rates that could generate serious overshooting and continued housing weakness through 2010." (International Monetary Fund, 2009a, blz. 18).

Duidelijk is dat de schattingen in de scenario's van Dynamic Credit Partners voor een groot deel aan de positieve kant zijn. De economische krimp in het eerste kwartaal van 2009 is bijna twee keer zo groot als geschat. Het werkloosheidspercentage is in mei 2009 al bijna net zo hoog als de verwachting voor heel 2009 in het 'stress case' scenario. Dit terwijl de verwachting van het IMF is dat de werkloosheid nog verder zal stijgen tot 10,1% in 2010. Een verwachting die misschien zelfs rooskleurig is, aangezien de werkelijke werkloosheid in 2009 een maand na het uitbrengen van haar rapport al hoger bleek te zijn dan ze verwachtte voor 2009. De vermindering van de huizenprijzen is momenteel nog niet zo erg als verwacht in het 'base case' scenario, maar het IMF gaat ervan uit de prijzen in ieder zullen dalen tot 35% onder de piek van 2006. Dit percentage komt overeen met de aanname in het 'base case' scenario. Echter, het IMF ziet ook serieuze gevaren in de rijzende werkloosheid en het feit dat 20% van de hypotheekgevers momenteel al een hogere hypotheek heeft dan het huis waard is. Deze gevaren kunnen voor een verdere verzwakking van de huizenmarkt zorgen.

De situatie op deze drie punten - de economische groei, de werkloosheid en de daling van de huizenprijzen - geeft de indruk dat de Verenigde Staten harder zijn getroffen door de financiële crisis dan Dynamic Credit Partners in haar onderzoek voor de Nederlandse Staat had verwacht. De kans dat het 'stress case' scenario zich verwezenlijkt lijkt daarmee groter dan de kans dat het 'base case' scenario werkelijkheid wordt.

1.4 Belang voor de toetsing

In dit hoofdstuk hebben we het ontstaan van de financiële crisis weergegeven en aansluitend gezien op welke manier ING betrokken is bij deze crisis. Vervolgens is het handelen van de Staat en de vormgeving van de back-up faciliteit besproken. Er is ingegaan op het belang van de financiële markten en de positie van ING binnen die markten. Daarna zijn de vragen naar de legitimiteit, noodzakelijkheid en doeltreffendheid van de maatregel besproken. Verder is de protectionistische afspraak met betrekking tot de extra kredietverlening in Nederland behandeld. Ten slotte is de waardering van de kasstromen door de Staat besproken in het licht van de huidige omstandigheden en verwachtingen.

De legitimiteit, noodzakelijkheid en doeltreffendheid van de steun aan ING worden meegenomen bij de toetsing aan de Europese regelgeving in hoofdstuk 3. Dit geldt eveneens voor het protectionistische element van de transactie, dat is de toezegging van ING om extra krediet te verlenen in Nederland, en de waarschijnlijk te positieve waardering van de inkomsten voor de Staat. Beide elementen zijn mogelijk problematisch in het licht van de Europese regelgeving.

Ten slotte wordt een aantal zaken meegenomen bij de bespreking van de vraag naar de consequenties van de regels van de Economische Monetaire Unie voor de Nederlandse steun aan ING. Dit zal in hoofdstuk 4 worden besproken. Allereerst is de vormgeving van de back-up faciliteit relevant. Ten tweede is het element van de waardering van de portefeuille en het daaruit voortvloeiende waarschijnlijke verlies voor de Nederlandse Staat van belang. Dit is namelijk relevant voor de bespreking van de invloeden van de steun aan ING op het begrotingsaldo en de overheidsschuld.

2. Europese regelgeving inzake staatssteun vanuit economisch perspectief

In het voorgaande hoofdstuk is de Nederlandse steun aan ING besproken in het licht van de huidige economische crisis. Om de steunmaatregel vervolgens te kunnen beoordelen op grond van de Europese regels met betrekking tot staatssteun, zal in dit hoofdstuk eerst de Europese regelgeving inzake staatssteun worden behandeld. Daarbij zal worden ingegaan op de toepasselijke regels en hun functioneren in de praktijk. Ook zal aandacht worden besteed aan de ontstaansgeschiedenis en aan de economische oogmerken van de regelgeving.

2.1 Achtergronden van het Europese mededingingsrecht

2.1.1 Ontstaan van het mededingingsrecht

De Europese regels met betrekking tot staatssteun zijn voornamelijk vastgelegd in de tweede afdeling die handelt over ‘Steunmaatregelen van de Staten’ van het eerste hoofdstuk ‘Regels betreffende de mededinging’ van titel 6 van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (EG-Verdrag, hierna: Verdrag). Dit verdrag heette oorspronkelijk Verdrag van de Europese Economische Gemeenschap (EEG-Verdrag) en wordt ook wel het Verdrag van Rome genoemd. Het Verdrag is in werking getreden op 1 januari 1958 en is destijds gesloten tussen de zes lidstaten van de Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal: Nederland, België, Luxemburg, West-Duitsland, Frankrijk en Italië. De inhoud van dit Verdrag was en is voornamelijk gericht op het geleidelijk verwijderen van belemmeringen in het economische verkeer tussen de lidstaten en het bevorderen van economische integratie. Dit zou moeten leiden tot toenemende verbetering van de levensstandaard van en nauwere betrekkingen tussen de in de Gemeenschap verenigde Europese staten. (Ambtenbrink & Vedder, 2006) Een belangrijke pijler is daarbij het vrije verkeer van goederen, diensten, personen en kapitaal tussen lidstaten. Ondermeer het invoeren van gemeenschappelijke regels om onbeperkte mededinging binnen de communautaire markt te waarborgen, moest bijdragen aan zowel het vrije verkeer tussen als de welvaarts-groei van de lidstaten. Artikel 3 EG stelt dan ook onder sub g dat het optreden van de Gemeenschap “een regime waardoor wordt verzekerd dat de mededinging binnen de interne markt niet wordt vervalst” omvat en artikel 4 EG bepaalt dat lidstaten hun economisch beleid moeten voeren “met inachtneming van het beginsel van een open markteconomie met vrije mededinging”. De mededingingsvoorwaarden moeten voor de gehele markt gelijk zijn. Overheden van de

lidstaten mogen hun nationale industrie niet bevoordelen en ondernemingen mogen geen afspraken maken om bijvoorbeeld buitenlandse producten te weren.

2.1.2 Doelen van het mededingingsrecht

De mededingingsbepalingen in het Verdrag dienen een tweeledig doel. Allereerst moeten ze marktintegratie bevorderen. Zo bepaalde het Hof van Justitie (hierna: Hof)¹⁶ in het arrest *Consten & Grundig* dat “het Verdrag, hetwelk zowel in zijn preambule als in zijn tekst de opheffing van de handelsbelemmeringen tussen de staten beoogt en vele strenge bepalingen bevat tegen het opnieuw doen optreden daarvan, niet geacht kan worden de ondernemingen een handelen in strijd met deze doelstellingen toe te staan”.¹⁷ Zulks geldt vanzelfsprekend naast de ondernemingen ook de overheden. Naast bevordering van marktintegratie, moeten de mededingingsregels ook het marktmechanisme bevorderen. In een goed functionerende markt met concurrentie zijn vraag en aanbod goed op elkaar afgestemd en dit geeft optimale consumentenwelvaart. De prijs kan bij voldoende concurrentie niet kunstmatig hoog worden gehouden en een onderneming heeft meer prikkels om de kwaliteit te optimaliseren. Daarmee zorgen de mededingingsregels zowel voor allocatieve als voor productieve als voor dynamische efficiëntie: respectievelijk voorzien de bedrijven bij voldoende concurrentie optimaal in de vraag van de markt, minimaliseren zij hun productiekosten en investeren zij in ontwikkeling van nieuwe, kwalitatief betere producten. (Mateus & Moreira, 2007; Vandermeersch, 2007)

Er is geen algemeen aanvaarde definitie van het begrip mededinging. (Mok, 2004) Wel zijn er diverse criteria die een situatie van ‘werkbaar mededinging’ inkaderen. Deze worden onderverdeeld in structuur-, gedrag- en resultaatcriteria. Structurele kenmerken zijn bijvoorbeeld dat er geen kunstmatige beperking op toegang tot een markt en mobiliteit daarbinnen mag zijn en dat het aantal aanbieders schaalears effecten mogelijk maakt. Gedragcriteria zijn ondermeer dat er sprake is van onzekerheid bij de concurrenten omtrent elkaars gedrag, dat aanbieders hun eigen doelstellingen nastreven zonder onderlinge afspraken en dat er geen sprake is van oneerlijk of dwingend gedrag. Voorbeelden van

16 Het Hof van Justitie is de rechtsprekende macht van de Unie en speelt een belangrijke rol in de effectieve uitvoering van het gemeenschapsrecht. Artikel 220 EG bepaalt dat het Hof ‘de eerbiediging van het recht bij de uitlegging en toepassing van dit Verdrag’ verzekert. Uitspraken van het Hof zijn na de uitspraak bepalend voor de uitleg van verdragsbepalingen.

17 Gevoegde zaken 56 en 58/64, *Consten & Grundig*

resultaten in het geval van een werkbare mededinging zijn onder meer een efficiënte productie en distributie, productieniveau en productkwaliteit die aan de vraag voldoen, prijzen die rationele keuzen bewerkstelligen en markten die tot evenwicht en stabiliteit leiden. (Balkenende et al., 1997)

De mededingingsregels streven naar een situatie van ‘werkbare mededinging’ en hebben niet ten doel volledige mededinging, ongelimiteerde concurrentie tussen een oneindig aantal aanbieders en afnemers, te bewerkstelligen. Een dergelijke vorm van mededinging bestaat voornamelijk in theorie. Schaalvoordelen pleiten voor een geringer aantal bedrijven en wanneer ondernemingen te klein worden, beschikken ze niet meer over voldoende kapitaal, tijd en ruimte om te kunnen investeren in de verbetering van bestaande en de ontwikkeling van nieuwe producten. Daarom zal concurrentie, waarbij ook met behulp van bijvoorbeeld schaalvoordelen wordt geconcurrereerd, vanzelf leiden tot een evenwichtig aantal aanbieders. Bedrijven concurreren namelijk niet alleen door middel van de prijs, maar ook op grond van kwaliteit, service, levertermijnen, garanties, etcetera. Toen het Hof overwoog welke intensiteit van mededinging het meest nastrevenswaardig is, maakte ze in het arrest Metro I de volgende keuze: “Overwegende dat de in de artikelen 3 en 85 van het EEG-Verdrag [nu artikel 3 en 81 EG] gestelde voorwaarde dat de mededinging niet wordt vervalst, uitgaat van het bestaan van een werkzame mededinging op de markt, dat wil zeggen de mate van mededinging die noodzakelijk is voor de naleving van de fundamentele vereisten en het bereiken van een markt met soortgelijke voorwaarden als een interne markt; [...] dat dit vereiste ervan uitgaat dat de aard en intensiteit van de mededinging kunnen variëren naar gelang van de betrokken producten of diensten en de economische structuur van de betrokken marktsectoren [...]”¹⁸ Deze opvatting leidde er in deze casus toe dat Metro, een groothandelaar, geen toegang kon afdwingen tot het distributiestelsel van elektronica-producent SABA, terwijl er in dit distributiestelsel toch weinig prijsconcurrentie plaatsvond. Het Hof gaf hiermee aan dat beperking van prijsconcurrentie in bepaalde marktsectoren kan worden toegestaan, als andere vormen van concurrentie daar reeds een werkbare mededinging garanderen.

Soms staan de beide doelstellingen, het economische doel van het verzekeren van een optimale consumentenwelvaart en het doel van het tot stand brengen van de interne markt, op gespannen voet met elkaar. Tegenwoordig lijkt het Hof in haar jurisprudentie de

¹⁸ Zaak 26/76, Metro I

economische doelstelling wat meer prioriteit te geven boven die van de marktintegratie en is de interpretatie van het EG-mededingingsrecht door het Hof minder legalistisch en meer economisch van aard. (Ambtenbrink & Vedder, 2006; Nicolaidis, 2008)

Naast consumentenwelvaart en marktintegratie onderscheiden Cini & McGowan (2009) nog de volgende doelen van mededingingsbeleid: het beschermen van individuele consumenten tegen grote bedrijven, voornamelijk vanuit morele of politieke overweging; het herverdelen van vermogen waarmee moet worden voorkomen dat een klein aantal ondernemingen zijn kapitaal ongelimiteerd uitbreid; het beschermen van kleine en middelgrote bedrijven en ‘infant industries’; het dienen van regionale, sociale en industriële belangen, zoals de ontwikkeling van achtergestelde regio’s, het tegengaan van werkloosheid of het bewerkstelligen van mondiale presentie van een bepaalde sector. Bovendien kreeg het mededingingsbeleid een belangrijke plaats in de Lissabon-strategie, een in maart 2000 overeengekomen actie- en ontwikkelingsplan voor economische vooruitgang, waarbij concurrentie een flinke impuls kreeg.

2.1.3 Grondbeginselen van het mededingingsrecht

Verschillende grondbeginselen spelen een rol in het mededingingsrecht van de gemeenschap. Allereerst zijn er de persoonlijke en territoriale werkingssfeer, die het EG-mededingingsrecht vormgeven en inkaderen. De persoonlijke werkingssfeer van het mededingingsrecht houdt in dat de mededingingsregels in principe alleen van toepassing zijn op ondernemingen. Artikel 81 EG ziet daarbij op mededingingsbeperkende afspraken tussen ondernemingen, artikel 82 EG verbiedt ondernemingen met een machtspositie om van deze positie misbruik te maken en artikel 87 EG legt steunmaatregelen van staten die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen vervalsen of dit dreigen te doen aan banden. Het Hof heeft bepaald dat “het begrip onderneming elke eenheid omvat die een economische activiteit uitoefent, ongeacht haar rechtsvorm en de wijze waarop zij is gefinancierd”.¹⁹ Economische activiteiten worden volgens het Hof uitgeoefend door “alle entiteiten die actief zijn op een markt en daar onder marktomstandigheden hun producten en/of diensten aanbieden en inkopen”.²⁰

¹⁹ Zaak C-41/90, Höfner & Elser

²⁰ Zaak 118/85, Commissie/Italië (AAMS)

Daarnaast is er de territoriale werkingsfeer. Enerzijds is er een buitengrens, want niet-lidstaten vallen erbuiten. Zo spreekt artikel 87 EG over beperking van de mededinging die onverenigbaar is “met de gemeenschappelijke markt”. Anderzijds is er een binnengrens, die bepaalt of het EG-recht dan wel het recht van een individuele lidstaat van toepassing is. Hierbij overwoog het Hof dat “met name van belang is vast te stellen of de overeenkomst direct of indirect, terstond dan wel slechts potentieel, de vrije handel tussen de lidstaten op zodanige wijze kan beïnvloeden, dat de verwerkelijking van de doelstellingen van de gemeenschappelijke markt wordt geschaad; [...]”.²¹ Het criterium, dat door het Hof ruim wordt uitgelegd, is dus of er sprake is van een ongunstig effect op de handel tussen de lidstaten. In dat geval is het EG-mededingingsrecht van toepassing. Benadeelt de maatregel het intracommunautaire handelsverkeer niet, dan geldt alleen het nationale recht.

Ten slotte moet ook de relevante markt worden afgebakend om te kunnen beoordelen of de mededinging binnen deze markt in het geding is. Deze afbakening omvat twee aspecten. Enerzijds is er de relevante geografische markt. Er moet worden vastgesteld wat het grondgebied is waarop de mededingingsvoorwaarden voor alle partijen gelijk moet zijn. Daarbij spelen veel factoren een rol. Verschillen in lokale regelgeving en gebruiken kunnen van invloed zijn, maar ook bijvoorbeeld de transporteerbaarheid van een goed. Daarnaast moet de productmarkt worden afgebakend. De Europese Commissie gebruikt hiervoor sinds 1997 de ‘Small but Significant Non-transitory Increase in Price’-test (SSNIP-test).²² Gekeken wordt naar het effect van een duurzame kleine (5-10%) prijsverhoging op het koopgedrag van de consumenten. Wanneer zij bij een dergelijke verhoging overstappen op andere producten, dan behoren deze producten eveneens tot de relevante productmarkt. Dit is de substitueerbaarheid van de vraagzijde. Tevens moet worden onderzocht in hoeverre een producent in staat is om bij een blijvende kleine prijsverhoging van een product binnen afzienbare tijd tot fabricage van dit product over te gaan. Dit is de substitueerbaarheid van de aanbodzijde. Voor diensten geldt respectievelijk de mate waarin consumenten overstappen naar een andere dienst en waarin nieuwe aanbieders in staat zijn tot het aanbieden van deze dienst over te gaan.

²¹ Gevoegde zaken 56 en 58/64, Consten & Grundig

²² Bekendmaking inzake marktabakening, Pb. 1997, C 372/5

2.2 Steunmaatregelen van de staten

2.2.1 De nuttig-effect-regel en artikel 86 EG

Niet alleen ondernemingen, maar ook overheden hebben soms de neiging om de markt te beïnvloeden en te sturen, bijvoorbeeld door het geven van steun aan bepaalde ondernemingen. Dergelijke steunmaatregelen van de staten worden, wanneer zij de mededinging vervalsen of dit dreigen te doen, verboden op grond van artikel 87 lid 1 EG, dat hierna zal worden uitgewerkt. Ook andere bepalingen in het EG-recht verplichten de overheden van de lidstaten tot een handelen conform het mededingingsrecht. Zo bepaalt artikel 10 EG in de derde volzin dat lidstaten zich dienen te onthouden “van alle maatregelen welke de verwezenlijking van de doelstellingen van dit Verdrag in gevaar kunnen brengen”. Dit beginsel van gemeenschapstrouw trekt de overheden binnen de werkingssfeer van ondermeer de mededingingsbepalingen: zij mogen niets doen wat het nuttig effect aan artikel 81 EG (verbod op kartelvorming tussen ondernemingen) of aan artikel 82 EG (verbod op misbruik van een machtspositie door ondernemingen) zou kunnen ontnemen. Deze zogeheten nuttig-effect-regel begrenst het algemeen regelgevend optreden van lidstaten. Artikel 86 EG geeft daarnaast een verbijzondering van deze regel. Lid 1 bepaalt dat de lidstaten met betrekking tot openbare bedrijven en ondernemingen waaraan zij bijzondere of uitsluitende rechten²³ verlenen, geen enkele maatregel mogen nemen die in strijd is met de verdragregels en dan met name met het mededingingsrecht. Hiervan is meestal sprake wanneer een dergelijke onderneming misbruik maakt van een door de exclusieve rechten verkregen machtspositie of dit dreigt te doen door een door deze rechten ontstane situatie die zulk gedrag stimuleert. Lid 2 geeft daarentegen een uitzondering voor sommige publieke ondernemingen. Ondernemingen die belast zijn met “het beheer van diensten van algemeen economisch belang” of “die een karakter dragen van een fiscaal monopolie” vallen alleen onder de mededingingsregels als dat “de vervulling, in feite of in rechte, van de hun toevertrouwde bijzondere taak niet verhindert”. Daarbij mag “de ontwikkeling van het

²³ Advocaat-generaal Jacobs geeft de volgende definitie van bijzondere en exclusieve rechten, die hij afleidt uit een richtlijn van de Commissie uit 1994 en een uitspraak van het Hof in 1996: “Bijzondere of uitsluitende rechten in de zin van artikel 86, lid 1, EG zijn dus mijns inziens door de autoriteiten van een lidstaat aan één of aan een beperkt aantal ondernemingen verleende rechten die de mogelijkheid van andere ondernemingen om de betrokken economische activiteit in hetzelfde geografische gebied en onder in wezen gelijkwaardige omstandigheden uit te oefenen, aanzienlijk ongunstig beïnvloeden.” (Conclusie van advocaat-generaal Jacobs van 17 mei 2001 in zaak C-475/99, *Ambulanz Glöckner*.)

handelsverkeer niet worden beïnvloed in een mate die strijdig is met het belang van de Gemeenschap”.

Diensten van Algemeen Economisch Belang (DAEB)

Een eerste vereiste voor toepassing van deze uitzondering is dat het een dienst van algemeen economisch belang of een fiscaal monopolie betreft. Een fiscaal monopolie is een onderneming die een haar toegekend exclusief recht exploiteert in het voordeel van de Staat en komt vaak overeen met een commercieel monopolie als bedoeld in artikel 31 EG. Fiscale monopolies bestaan vrijwel niet meer en zijn daarom weinig relevant. (Gerbrandy & Hessel, 2004) Dat geldt niet voor diensten van algemeen economisch belang (daeb). In artikel 16 EG is bepaald dat de Gemeenschap en de lidstaten er binnen het toepassingsgebied van het Verdrag voor zorgen dat dergelijke diensten “functioneren op basis van beginselen en voorwaarden die hen in staat stellen hun taak te vervullen”. Het artikel geeft hiervoor als reden “de plaats die de diensten van algemeen economisch belang in de gemeenschappelijke waarden van de Unie innemen, alsook de rol die zij vervullen bij het bevorderen van sociale en territoriale samenhang”. Zoals Cini & McGowan (2009) bij deze uitzondering terecht stellen, betekent dit niet “that anti-competitive conduct is tolerated without question in these sectors; just that specific rules may need to be formulated to cover the specific context within which these firms operate and to encourage reform in a pro-competition direction.” Lidstaten hebben veel vrijheid gekregen bij het definiëren van wat zij onder diensten van algemeen economisch belang verstaan (Santa Maria, 2007). Het communautaire recht heeft het begrip niet gedefinieerd of ingekaderd, maar de Commissie heeft in 2004 bepaald dat het begrip verwijst “naar diensten van economische aard, waarvoor de lidstaten of de Gemeenschap op grond van een criterium van algemeen belang openbardienstverplichtingen van toepassing verklaren”. Laatstgenoemde term verwijst daarbij naar “door de overheid aan een dienstverlener opgelegde verplichtingen om te waarborgen dat aan bepaalde doelstellingen van algemeen belang wordt voldaan”. (Europese Commissie, 2004) Het zijn voornamelijk door grote netwerkindustrieën aangeboden diensten – zoals energie, communicatie, (openbaar) vervoer, post, et cetera – die onder het begrip ‘daeb’ vallen. (Dekker & Van der Wal, 2008)

Hoewel lidstaten veel vrijheid krijgen bij het bepalen wat ze als een daeb beschouwen, is deze vrijheid niet onbeperkt. Uit een beschikking van de Commissie²⁴ valt af te leiden dat een dergelijke dienst alleen mag ontstaan bij 'marktfalen'. Marktpartijen bieden in dat geval een door de overheid gewenste voorziening niet uit zichzelf aan, althans niet in de mate waarin er naar opvatting van de overheid behoefte aan is, omdat deze economisch niet rendabel is. Zij dienen voor de extra kosten die ze moeten maken voor het leveren van deze diensten, te worden gecompenseerd. Daartoe verleent de Staat aan deze ondernemingen exclusieve rechten, die hun voortbestaan garanderen. Zo werd in het arrest Sydhavnens²⁵ een exclusief recht voor het verwerken van een bepaald soort afval toegestaan, omdat er zonder dit recht helemaal geen verwerkingscapaciteit zou bestaan. De verwerking zou pas rendabel zijn bij grote hoeveelheden afval en zonder garantie hiervan voor de duur van afschrijving van de noodzakelijke investeringen zou geen ondernemer bereid zijn een verwerkingscentrum op te zetten. En in de bekende zaak Corbeau²⁶ moest worden voorkomen dat een particuliere postbezorger de krenten uit de pap van de bestaande posterijen zou stelen (ook wel *cream skimming* of *cherry picking* genoemd) door alleen de stadspost te bezorgen. De veel duurdere postbezorging op het platteland tegen eenzelfde tarief door de oorspronkelijke postbezorgers zou dan niet langer mogelijk zijn. Hun monopoliepositie was daarmee gerechtvaardigd en werd dan ook gewaarborgd.

In de gevallen van artikel 86 lid 2 dient het Hof dus de taak van algemeen economisch belang op haar merites te beoordelen en af te wegen tegen de verdragregels. Dit wordt de evenredigheidstoets genoemd.

Naast het bepalen of met recht sprake is van een daeb die het buiten toepassing laten van de mededingingsregels rechtvaardigt, is een tweede vereiste dat een publieke onderneming moet zijn belast met het beheer van deze taak. Daarvan is sprake wanneer dit blijkt uit een wet of bestuurlijke regeling²⁷ of uit een samenstel van regelingen²⁸. (Ambtenbrink & Vedder, 2006)

²⁴ Beschikking Commissie 19 juli 2006, C35/2005, PbEU 2007, L86/1

²⁵ Zaak C-209/98, Sydhavnens

²⁶ Zaak C-320/91, Corbeau

²⁷ Zaak C-209/98, Sydhavnens

²⁸ Zaak C-393/92, Almelo

Het vereiste van het niet belemmeren van het handelsverkeer, ten slotte, speelt in de praktijk een kleine rol en functioneert daar voornamelijk als een extra evenredigheidseis. (Buendia Sierra, 1999)

2.2.2 Artikel 87 lid 1 EG

Zoals hiervoor is behandeld, kunnen overheden de neiging hebben om de markt te beïnvloeden en te sturen door het verlenen van bijzondere of exclusieve rechten of anderszins door bestuurlijk of regelgevend optreden. Ze kunnen dit echter ook doen door maatregelen van financiële aard, bijvoorbeeld door het geven van steun aan bepaalde ondernemingen. Wanneer dergelijke steunmaatregelen van de staten de mededinging vervalsen of dit dreigen te doen, dan worden zij verboden op grond van artikel 87 lid 1 EG. Dit lid luidt als volgt:

“Behoudens afwijkingen waarin dit Verdrag voorziet, zijn steunmaatregelen van de Staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de Lid-Staten ongunstig beïnvloedt.”

Dit wetsartikel kan worden ontleed in een aantal bestanddelen, voorwaarden waaraan moet zijn voldaan. Allereerst betreft het “steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd”. Er moet dus sprake zijn van steun: een positieve bijdrage of een voordeel. Het Hof oordeelde dat “het begrip steun evenwel een algemenere strekking [heeft] dan het begrip subsidie, daar het niet alleen positieve prestaties omvat zoals de subsidie zelf, doch ook maatregelen welke, in verschillende vormen, de lasten verlichten, die normaliter op het budget van een onderneming drukken en daardoor – zonder nog subsidies in de strikte zin van het woord te zijn – van gelijke aard zijn en tot identieke gevolgen leiden”.²⁹ Hieruit blijkt een economische, meer functionele interpretatie waarbij met name het effect van een overheidsmaatregel wordt beoordeeld en de vorm er minder toe doet. Zo zijn in het verleden ook door de overheid verstrekte leningen tegen een lagere rente dan op

²⁹ Zaak C-387/92, Banco Exterior

de markt gebruikelijk,³⁰ kwijtschelding of verlaging van belasting,³¹ het kopen van aandelen in een onderneming voor een prijs hoger dan de marktwaarde³² en investeringen onder niet-marktconforme voorwaarden³³ als staatssteun aangemerkt. Bij deze laatste categorie is het zogenaamde ‘market economy investor principle’ van toepassing. Bij een overheidsdeelneming in het kapitaal van een onderneming is er alleen dan geen sprake van staatssteun in de zin van art. 87 lid 1 EG wanneer de inbreng van dit kapitaal onder dezelfde omstandigheden of voorwaarden geschiedt “die aanvaardbaar zouden zijn voor een particuliere investeerder die volgens de in de markteconomie normale gebruiken handelt”.³⁴ Verder moet een hiervoor bedoelde, begunstigend effect afkomstig zijn van de Staat of met ‘staatsmiddelen’ zijn bekostigd. Dit kan direct via de overheid, maar ook middels uitkeringen door derde instanties, bijvoorbeeld publieke ondernemingen, wanneer deze uitkeringen voortvloeien uit een door belastingen gevoed fonds of “op de een of andere manier” kunnen worden toegerekend aan de staat.³⁵ Er is anderzijds geen sprake van steun als de voordelen die ondernemingen uit wettelijke voorschriften ontvangen, niet op geld waardeerbaar zijn.³⁶

Een tweede bestanddeel of voorwaarde is dat de steunmaatregelen “de mededinging vervalsen of dreigen te vervalsen” door “begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties”. Er is pas sprake van concurrentievervalsing bij selectief voordeel voor bepaalde ondernemingen. Maatregelen van algemeen voordeel, zoals een algemene belastingverlaging, vallen dan ook niet onder artikel 87 EG. Dit is het zogenaamde selectiviteitsvereiste³⁷ (soms ook specificiteitsvereiste genoemd). Hierbij geldt bij belastingen de uitzondering dat wanneer tariefdifferentiatie past binnen het systeem en de opzet van een bepaalde belasting, de differentiatie als inherent aan het algemene systeem wordt beschouwd en niet gericht op het verschaffen van voordeel aan een bepaalde categorie ondernemingen. (Dekker & Van der Wal, 2008) Er moet dus sprake zijn van (dreigende) vervalsing van de mededinging wil aan de tweede voorwaarde zijn voldaan. Uit

³⁰ Zaak 301/87, CBSF

³¹ Zaak C-387/92, Banco Exterior en zaak C-143/99, Adria Wien

³² Zaak 323/82, Intermills en zaak C-42/93, Spanje/Commissie

³³ Zaak C-142/87, Tubemeuse.

³⁴ http://www.europadecentraal.nl/menu/420/Overheidsdeelnemingen_MEIP_.html

³⁵ Zulks volgt ondermeer uit de zaken C-379/98, PreussenElektra, 78/76, Steinike & Weinlig, C-482/99, Stardust Marine en gevoegde zaken 67, 68 en 70/85, Van der Kooy.

³⁶ Gevoegde zaken C-72 en 73/91, Sloman Neptun

³⁷ Zaak C-143/99, Adria-Wien

het arrest Italië/Commissie³⁸ blijkt dat het Hof, bij het onderzoeken van mogelijk vervalsende invloed van een maatregel op de mededinging, de concurrentiepositie van de begunstigde onderneming voorafgaand aan de steun vergelijkt met haar positie na het verstrekken van de steun.

Een derde vereiste is dat de steun “het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt”. Jurisprudentie van het Hof laat zien dat al snel aan dit vereiste zal zijn voldaan. Zo overweegt zij: “Het is vaste rechtspraak, dat wanneer steun van een Staat de positie van een onderneming ten opzichte van andere concurrerende ondernemingen in het intracommunautaire handelsverkeer versterkt, dit handelsverkeer moet worden geacht door de steun ongunstig te worden beïnvloed.”³⁹ En: “Volgens vaste rechtspraak sluit de betrekkelijk geringe omvang van een steun of de betrekkelijk geringe omvang van de betrokken onderneming niet a priori de mogelijkheid uit, dat het handelsverkeer tussen lidstaten ongunstig wordt beïnvloed.”⁴⁰ Bovendien hoeft de Commissie niet aan te tonen dat er daadwerkelijk sprake is van invloed, want potentiële invloed is reeds voldoende.⁴¹ De Europese Commissie heeft in een verordening echter een de-minimis-uitzondering willen toestaan. In deze zogenaamde de-minimisverordening⁴² is bepaald “dat steunmaatregelen tot een bepaalde drempel het handelsverkeer tussen de lidstaten niet ongunstig beïnvloeden en de mededinging niet vervalsen en daarom niet beschouwd worden als staatssteun in de zin van het EG-verdrag”. Steun van niet meer dan € 200.000,-- per drie belastingjaren (in sectoren anders dan wegvervoer, visserij en landbouw) valt niet onder artikel 87 lid 1 EG.

2.2.3 Uitzonderingen op artikel 87 lid 1 EG; de leden 2 en 3

In sommige gevallen is overheidssteun noodzakelijk. Bovendien kan het soms marktintegratie juist stimuleren en economische en regionale ongelijkheid binnen de Unie verminderen. Het communautaire recht, de Commissie en het Hof hebben dan ook diverse uitzonderingen mogelijk gemaakt op het verbod van steunmaatregelen. Reeds behandeld

³⁸ Zaak 173/73, Italië/Commissie

³⁹ Zaak T-152/99, HAMSA

⁴⁰ Zaak T-214/95, VLM

⁴¹ Onder meer zaak T-298/97, Alzetta Mauro

⁴² Verordening (EG) Nr. 1998/2006 van de Commissie van 15 december 2006 betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-verdrag op de-minimissteun.

zijn de diensten van algemeen economisch belang, die op grond van artikel 86 lid 2 EG in sommige situaties buiten de toepassing van het mededingingsrecht vallen. Het Hof heeft de eerder genoemde criteria uitgewerkt in het arrest Altmark en concludeert daar dat “wanneer een overheidsmaatregel te beschouwen is als een compensatie voor de prestaties die de begunstigde ondernemingen hebben verricht om openbaredienstverplichtingen uit te voeren, zodat deze ondernemingen in werkelijkheid geen financieel voordeel ontvangen en die maatregel dus niet tot gevolg heeft dat deze ondernemingen, in vergelijking met ondernemingen die met hen concurreren, in een gunstiger mededingingspositie worden geplaatst, een dergelijke maatregel niet binnen de werkingssfeer van artikel 92, lid 1, van het Verdrag (thans, na wijziging, artikel 87, lid 1, EG) valt”.⁴³

Daarnaast voorziet het Verdrag ook in de leden 2 en 3 van artikel 87 EG in een aantal uitzonderingen. Het verschil tussen de beide leden is dat steun in de in lid 2 genoemde gevallen automatisch van rechtswege verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt en dat in de gevallen van lid 3 de Commissie discretionaire bevoegdheid heeft om deze steun als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt te beschouwen.

Artikel 87 lid 2 EG

Lid 2 noemt drie gevallen van steunmaatregelen die zonder meer zijn toegestaan. Dat zijn:

“a) steunmaatregelen van sociale aard aan individuele verbruikers op voorwaarde dat deze toegepast worden zonder onderscheid naar de oorsprong van de producten, b) steunmaatregelen tot herstel van de schade veroorzaakt door natuurrampen of andere buitengewone gebeurtenissen, c) steunmaatregelen aan de economie van bepaalde streken van de Bondsrepubliek Duitsland die nadeel ondervinden van de deling van Duitsland, voor zover deze steunmaatregelen noodzakelijk zijn om de door deze deling berokkende economische nadelen te compenseren.”

Omdat er in de praktijk jaarlijks zeer weinig gevallen van steun worden behandeld en goedgekeurd op grond van deze uitzonderingen (Nicolaidis, 2008), volgt hierna een korte bespreking.

⁴³ Zaak C-280/00, Altmark

Sub a ziet op steun aan sociaal zwakkere groepen of personen, zoals kinderen, ouderen of gehandicapten; steun aan individuen die niet moet worden gerelateerd aan hun werkgever. Een specifiek voorbeeld is steun aan vervoersmaatschappijen of aan de luchtvaartsector om daarmee positieve discriminatie bij personenvervoer of de bereikbaarheid van een achtergestelde regio te bewerkstelligen. De steun bereikt in het laatste geval de hele populatie van een regio. Wel moet worden gegarandeerd dat alle potentiële aanbieders dezelfde kansen hebben op het leveren van deze diensten en daarmee op het ontvangen van de steun. Deze uitzondering benadert sterk de uitzondering voor diensten van algemeen economisch belang, alleen is het hier vooral beoogd voor individuele (groepen van) consumenten.

Sub b ziet op gevallen van buitengewone, substantiële en onvoorspelbare gebeurtenissen en natuurrampen. Dit moet restrictief worden uitgelegd. (Santa Maria, 2007) Onder natuurrampen vallen tornado's, bosbranden, aardbevingen, vulkaanuitbarstingen en, wanneer de ziekte compleet nieuw is, wijdverspreide uitbraak van planten- of dierenziekten. Nadelige weersomstandigheden zoals hagel, ijs, regen of droogte mogen alleen na het bereiken van een bepaalde schadedrempel als natuurramp worden aangemerkt. Onder buitengewone gebeurtenissen vallen oorlogen, binnenlandse verstoring of stakingen en, met bepaalde beperkingen en afhankelijk van hun omvang, ernstige nucleaire of industriële ongelukken en branden die resulteren in wijdverspreide schade.⁴⁴ Hoge interestpercentages of een marktcrisis vallen niet onder buitengewone gebeurtenissen, want die zijn "een gevolg van ontwikkelingen op de markt waaraan elke ondernemer het hoofd moet bieden".⁴⁵ Er moet daarnaast sprake zijn van een direct verband tussen de natuurramp of buitengewone gebeurtenis en de economische schade op grond waarvan steun wordt gegeven.

Sub c ziet op gevallen van economisch nadeel veroorzaakt door de tweedeling van Duitsland in het verleden. Goedkeuring van dergelijke steun heeft na de hereniging echter nooit meer plaatsgevonden en sub c is daarom niet meer zo relevant. (Nicolaidis, 2008)

Artikel 87 lid 3 EG

In artikel 87 lid 3 EG worden vijf gevallen gegeven waarin steunmaatregelen mogelijk verenigbaar zouden kunnen zijn met de communautaire markt. De Commissie heeft in die

⁴⁴ Community Guidelines for State aid in the agriculture sector, OJ 2000, C-28/02

⁴⁵ Zaak C-346/03, Atzeni e.a.

gevallen veel beoordelingsvrijheid gekregen om te beslissen over individuele maatregelen. Zij mag conform artikel 88 EG ook opdracht geven tot wijziging ervan. Ze is echter wel gebonden aan de in 87 lid 3 EG gedefinieerde categorieën en moet andere soorten van steun afwijzen, op grond van ondermeer het arrest Phillip Morris⁴⁶. Bovendien bepaalde het Hof in april 2008⁴⁷ dat uit het arrest Phillip Morris blijkt dat “een steunmaatregel die leidt tot een verbetering van de financiële positie van de begunstigde onderneming zonder noodzakelijk te zijn om de in artikel 87, lid 3, EG voorziene doelstellingen te bereiken, onverenigbaar [is] met de gemeenschappelijke markt [...]”.

De vijf uitzonderingen van lid 3 zijn:

“a) steunmaatregelen ter bevordering van de economische ontwikkeling van streken waarin de levensstandaard abnormaal laag is of waar een ernstig gebrek aan werkgelegenheid heerst, b) steunmaatregelen om de verwezenlijking van een belangrijk project van gemeenschappelijk Europees belang te bevorderen of een ernstige verstoring in de economie van een Lid-Staat op te heffen, c) steunmaatregelen om de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid of van bepaalde regionale economieën te vergemakkelijken, mits de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt daardoor niet zodanig worden veranderd dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad, d) steunmaatregelen om de cultuur en de instandhouding van het culturele erfgoed te bevorderen, wanneer door deze maatregelen de voorwaarden inzake het handelsverkeer en de mededingingsvoorwaarden in de Gemeenschap niet zodanig worden veranderd dat het gemeenschappelijk belang wordt geschaad, e) andere soorten van steunmaatregelen aangewezen bij besluit van de Raad, genomen met gekwalificeerde meerderheid van stemmen, op voorstel van de Commissie.”

De uitzonderingen van sub a en c worden in de praktijk het meest toegepast. (Nicolaidis, 2008) In de gevallen van sub a vergelijkt de Commissie de levensstandaard en de werkgelegenheid van dergelijke streken met het gemiddelde van de gehele gemeenschap. De Commissie heeft bepaald dat in regio's binnen de Unie met een BBP per inwoner,

⁴⁶ Zaak 730/79, Philip Morris/Commissie

⁴⁷ Zaak C-390/06, Nuova Agricast

gemeten in koopkracht, van minder dan 75% van het Gemeenschapsgemiddelde, de economische ontwikkeling door middel van staatssteun mag worden bevorderd. De steun moet daarbij ten goede komen aan meerdere sectoren en beschikbaar zijn voor alle bedrijven binnen de betreffende sectoren.⁴⁸ Sub c heeft enerzijds een grotere werkingssfeer, aangezien het niet beperkt wordt door economische minimumvoorwaarden zoals een abnormaal lage levensstandaard. Anderzijds moet in de gevallen van sub c worden voorkomen dat de voorwaarden waaronder het handelsverkeer plaatsvindt, niet veranderen in het nadeel van het gemeenschappelijk belang. De Commissie krijgt door de uitzondering de mogelijkheid om overheidssteun toe te staan aan achtergestelde regio's in een land, waarbij het nationale gemiddelde als uitgangspunt wordt genomen. In de loop der jaren heeft de Commissie veel richtlijnen gepubliceerd, waarin maatstaven zijn gegeven voor diverse soorten en doelen van steun, rekenmethoden voor steunbedragen en wie ervoor in aanmerking komen. (Santa Maria, 2007) Daarnaast heeft het Hof bevestigd dat de steun direct moet zijn gerelateerd aan het creëren van banen, de reorganisatie van een onderneming of een startinvestering⁴⁹ en dat ze de ontwikkeling van een hele regio of een specifieke sector moet stimuleren⁵⁰.

De uitzondering van sub b valt uiteen in twee categorieën. In de eerste plaats is dat steun ter bevordering van het verwezenlijken van een belangrijk project van gemeenschappelijk belang. Volgens Santa Maria (2007) wordt met een dergelijk project bedoeld op “a transnational European programme supported jointly by a number of governments of the Member States, or arising from concerted action by a number of Member States to combat a common threat such as environmental pollution”. Ook wordt dergelijke steun vaak verleend in het kader van grote R&D projecten van gemeenschappelijk Europees belang.

Ernstige verstoring in de economie

Daarnaast is steun toegestaan in het geval van een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat. De verstoring moet dan niet alleen een individuele regio of industrie, maar de gehele nationale economie betreffen en de ernst van de situatie moet worden bepaald

⁴⁸ Community Guidelines on National Regional Aid, OJ 1998, C-74/9

⁴⁹ Zaak C-42/93, Spanje/Commissie

⁵⁰ Zaak 248/84, Duitsland/Commissie

binnen de context van de gehele gemeenschap en niet in die van een enkele lidstaat.⁵¹ Goedgekeurde steun op grond van deze uitzondering kwam tot voor kort nauwelijks voor. (Santa Maria, 2007) Een voorbeeld is de steun door de Griekse overheid in 1986 die honderden Griekse ondernemingen en publieke banken privatiseerde als onderdeel van een nationaal economisch herstelplan. Dit was noodzakelijk vanwege de kritieke toestand van de economie van Griekenland op dat moment. De Commissie, die de steun onder voorwaarden toestond, bepaalde: “Nu de maatregel in dit geval bestaat in steun aan ondernemingen die in beginsel wel levensvatbaar zijn, maar in een dusdanige mate in moeilijkheden zijn geraakt dat hun voortbestaan in gevaar wordt gebracht, mag de steunverlening [conform artikel 87 lid 3 sub b EG] niet tot gevolg hebben dat de ondernemingen ten opzichte van bedrijven in andere Lid-Staten in een sterkere concurrentiepositie komen dan het geval zou zijn geweest indien de moeilijkheden zich niet hadden voorgedaan. De steun mag dan ook geen uitbreiding van de productiecapaciteit in de hand werken, of uitsluitend tot gevolg hebben dat de problemen worden verschoven, zonder dat een werkelijke oplossing wordt gevonden voor de sociale en industriële problemen van de Gemeenschap als geheel, of zelfs op lange of middellange termijn een achteruitgang betekenen. Ook mag het reeds bestaande specifieke steunbeleid voor bepaalde gevoelige sectoren door de steun niet worden doorkruist of in gevaar gebracht.”⁵²

In hoofdstuk 1 van dit onderzoek is beschreven hoe er halverwege 2007 een wereldwijde financiële crisis is ontstaan. De Commissie heeft de ernst van de crisis op de financiële markten en de mogelijke gevolgen ervan voor de gehele economie van de lidstaten erkend. Ze heeft bepaald “dat artikel 87 lid 3 sub b in de huidige omstandigheden als rechtsgrondslag kan dienen voor steunmaatregelen die worden genomen om deze systeemcrisis het hoofd te bieden” (Europese Unie, 2008: C 270/9). Daarbij zijn een aantal tijdelijke regelingen aangenomen, die aanvullende criteria geven voor de steun op grond van deze uitzondering in de huidige crisis.⁵³

⁵¹ Gevoegde zaken T-132 en 143/96, Freistaat Sachsen

⁵² Beschikking van de Commissie 88/167/EEG van 7 oktober 1987 betreffende Wet 1386/1983 houdende een regeling van steunverlening door de overheid aan het Griekse bedrijfsleven, OJ 1988, L-76/18

⁵³ O.a. Mededeling van de Commissie van 25 november 2008 betreffende de toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige wereldwijde financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen, Pb. 2008, C-270/02; Mededeling van de Commissie van 15 januari 2009 betreffende de herkapitalisatie van financiële instellingen in de huidige financiële crisis: beperking van steun tot het noodzakelijke minimum en bescherming tegen buitensporige mededingingverstoringen, Pb. 2009, C-10/03; Mededeling van de Commissie van 22 januari 2009 betreffende een tijdelijke communautaire

In artikel 87 lid 3 sub d worden steunmaatregelen toegestaan die de cultuur of de instandhouding van het culturele erfgoed bevorderen. Dit is conform de doelen van het communautaire recht, daar artikel 151 EG bepaalt dat de Gemeenschap bijdraagt 'tot de ontplooiing van de culturen van de Lid-Staten onder eerbiediging van de nationale en regionale verscheidenheid van die culturen' en dat zij tegelijkertijd ook nadruk legt 'op het gemeenschappelijk cultureel erfgoed'. Overigens moet de term 'cultuur' niet te ruim worden opgevat en de educatieve en democratische behoeften van een lidstaat moeten worden onderscheiden van de promotie van cultuur.⁵⁴ Sub d bepaalt verder met nadruk dat de voorwaarden voor het handelsverkeer en de mededingingsvoorwaarden door de steun niet zodanig mogen veranderen dat dit schadelijk zou zijn voor het gemeenschappelijk belang. Ten slotte laat sub e de mogelijkheid open voor de Raad van Ministers om, op voorstel van de Commissie, bij meerderheid van stemmen, in uitzonderlijke gevallen te besluiten dat bepaalde steun als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt kan worden beschouwd.

2.4 Besluit

In hoofdstuk 2 zijn de Europese regels met betrekking tot staatssteun besproken in hun ontstaan, doelstellingen, grondbeginselen en in hun functioneren in de praktijk. Vervolgens kan de in hoofdstuk 1 behandelde steunmaatregel aan ING worden getoetst aan deze regelgeving. We zagen dat daartoe allereerst moet worden getoetst of de maatregel onder de werkingssfeer van de mededingingsregels valt, zoals besproken in hoofdstuk 2.1.3. Indien dat het geval is, moet aan de drie criteria van artikel 87 lid 1 EG worden getoetst, die bepalen wanneer een maatregel moet worden aangemerkt als een verboden mededingingsbedreigende of –beperkende steunmaatregel van een staat; die criteria zijn behandeld in hoofdstuk 2.2.2. Ten slotte zijn in hoofdstuk 2.2.3 diverse uitzonderingen op deze Verdragsbepaling besproken, die de maatregel mogelijk als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt aanmerken. In hoofdstuk 3 zullen de maatregel en de Europese staatssteunregels met elkaar worden vergeleken.

kaderregeling inzake staatssteun ter stimulering van de toegang tot financiering in de huidige financiële en economische crisis, Pb. 2009, C-16/01; Mededeling van de Commissie van 26 maart 2009 betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector, Pb. 2009, C-72/01.

⁵⁴ Communication from the Commission on the application of State aid rules to public service broadcasting, OJ 2001, C-320/5.

3. Nederlandse steun aan ING en de criteria van Europese regelgeving

Nadat in het eerste hoofdstuk de Nederlandse steun aan ING is besproken en in hoofdstuk twee vervolgens de Europese regels met betrekking tot staatssteun zijn behandeld, zullen die beide in dit hoofdstuk met elkaar worden vergeleken. De vraag of de steun voldoet aan de Europese criteria zal hierna worden behandeld. Verder zal worden ingegaan op de door de Commissie met het oog op de crisis aangenomen tijdelijke regelingen voor steun aan financiële instellingen.

3.1 Toets conform de grondbeginselen van het mededingingsrecht

Om het ingrijpen van de Nederlandse Staat bij ING te kunnen toetsen aan de mededingingsbepalingen, moet eerst worden beoordeeld of is voldaan aan de grondbeginselen ervan. We zagen dat het recht wordt begrensd door een persoonlijke en een territoriale werkingssfeer. Allereerst moet ING een onderneming zijn, wil ze onder de verdragsregels vallen. ING is “een in Nederland gevestigde wereldwijde financiële instelling die diensten levert op het gebied van bankieren, beleggen, levensverzekeringen en pensioenen” (Europese Commissie, 2008b: 1). Het Hof bepaalde dat elke eenheid, ongeacht haar rechtsvorm en wijze van financiering, die een economische activiteit uitoefent – dat is, die actief is op een markt alwaar ze onder marktomstandigheden producten of diensten aanbiedt en inkoopt – een onderneming is.⁵⁵ Aangezien ING inderdaad een eenheid is die op onder meer de financiële markt haar bankdiensten aanbiedt, is ze aan te merken als een onderneming en valt ze onder de persoonlijke werkingssfeer van het mededingingsrecht.

Daarnaast bepaalt de territoriale werkingssfeer dat de Europese regels alleen op de gemeenschappelijke markt van toepassing zijn. Nu de steun wordt verstrekt door de Nederlandse overheid en Nederland een lidstaat is van de Europese Unie, dient de steun te worden getoetst aan de verdragsregels. Bovendien is reeds eerder geconstateerd (zie tabel 2) dat ING met een groot marktaandeel is vertegenwoordigd op de Nederlandse markt. Verder kan worden geconcludeerd dat de Nederlandse maatregel de hele gemeenschap aangaat en dat dus niet alleen het Nederlandse recht van toepassing is. Aan het criterium dat de vrije handel tussen de lidstaten direct of indirect, terstond of potentieel, door de

⁵⁵ Zaak C-41/90, Höfner & Elser en zaak 118/85, Commissie/Italië (AAMS)

verstrekke steun wordt benadeeld⁵⁶, is voldaan. Dit blijkt onder meer uit de opvattingen van de Commissie: “Aangezien ING actief is in de financiële sector die aan felle internationale concurrentie onderhevig is, kan elk voordeel dat met staatsmiddelen aan ING wordt toegekend ertoe leiden dat de intracommunautaire handel ongunstig wordt beïnvloed en de mededinging wordt vervalst” (Europese Commissie, 2008b: 10). En: “As the measure is favouring only ING it is selective and leads to a distortion of competition and affects intra-Community trade because the banking sector operates internationally” (European Commission, 2009: 10).

Nu is voldaan aan de grondbeginselen van het mededingingsrecht, kan worden geconcludeerd dat de maatregel met betrekking tot ING onder de mededingingsbepalingen van het Verdrag valt. Daarom zal vervolgens moeten worden getoetst of de maatregel van de Nederlandse overheid met betrekking tot ING als een door het Verdrag toegestane dan wel een verboden staatssteunmaatregel moet worden aangemerkt.

3.2 Toets conform artikel 87 lid 1 EG

Eerst dient te worden onderzocht of de maatregel op grond van artikel 87 lid 1 EG als een in principe verboden staatssteunmaatregel moet worden aangemerkt. De eerste voorwaarde van dit Verdragsartikel bepaalt dat er sprake moet zijn van uit staatsmiddelen gefinancierde steun. Het Hof interpreteert dit ruim en schaaft ook maatregelen die, in verschillende vormen, de lasten verlichten die normaliter op het budget van een onderneming drukken onder het begrip steun.⁵⁷ We zagen dat ING, voor de overeenkomst met de Nederlandse overheid, genoodzaakt was haar portefeuille ‘residential mortgage backed securities’, met een nominale waarde van 30 miljard euro, af te waarden tot 65% van de nominale waarde. Verder zou ze een negatieve herwaarderingsreserve van 7 miljard euro moeten opbouwen. Toen de Nederlandse Staat vervolgens de kasstromen, dus het economische risico, voor 80% van de portefeuille overnam tegen betaling van 90% van de nominale waarde, betekende dit een aanzienlijke lastenverlichting voor ING. Door deze overname kon ze 1,26 miljard euro minder aan kapitaal tegenover de risicovolle beleggingen zetten en hoefde ze maar 20% van de herwaarderingsreserve van 7 miljard euro te activeren op de balans. In totaal heeft de Staat 22 miljard euro aan risico’s van de portefeuille op zich genomen. Daarmee is

⁵⁶ Gevoegde zaken 56 en 58/64, Consten & Grundig

⁵⁷ Zaak C-387/92, Banco Exterior

ruimschoots voldaan aan het door het Hof gestelde criterium, aangezien ING duidelijk een lastenverlichting heeft ontvangen door de maatregel.

Verder zagen we dat het Hof heeft geoordeeld dat onder andere ook het kopen van aandelen in een onderneming voor een prijs hoger dan de marktwaarde en investeringen onder niet-marktconforme voorwaarden als staatssteun moeten worden aangemerkt.⁵⁸

Dergelijke maatregelen zijn verwant aan de steun aan ING. In het arrest Spanje/Commissie bepaalde het Hof dat voor een antwoord op de vraag of maatregelen “het karakter van staatssteun hebben, dient te worden beoordeeld of in soortgelijke omstandigheden een particulier investeerder die qua omvang vergelijkbaar is met de organen die de publieke sector beheren, ertoe zou kunnen worden gebracht een zo belangrijke kapitaalbreng te doen”⁵⁹. Dit zogenaamde ‘market economy investor principle’, namelijk of de prijs en voorwaarden van de maatregel aanvaardbaar zouden zijn voor een particuliere investeerder die volgens de in de markteconomie normale gebruiken handelt, geldt niet voor de steun aan ING. Er was op het moment van de maatregel geen markt meer voor de obligaties en deze werden daarom gewaardeerd op 65% van de nominale waarde. De Nederlandse overheid nam de portefeuille echter over voor 90% van de nominale waarde. “Given that the market value of the portfolio is less than the price paid it is evident that no market operator would provide such a facility under similar conditions” (European Commission, 2009: 10). Bovendien is in hoofdstuk 1.3.7 besproken dat de inkomsten uit de overgenomen portefeuille waarschijnlijk te hoog zijn ingeschat.

Ten slotte is evident dat het begunstigende effect van de maatregel afkomstig is van de Nederlandse overheid en dat de steun op geld waardeerbaar is. Daarmee is in alle opzichten aan de eerste voorwaarde voldaan en kan de steun aan ING worden aangemerkt als een steunmaatregel van een Staat of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd.

Een tweede criteria van artikel 87 lid 1 EG is dat de mededinging wordt vervalst of bedreigd door begunstiging van bepaalde ondernemingen of producties. Nu de steun alleen aan ING wordt verleend en niet aan andere financiële instellingen, is aan het selectiviteitsvereiste voldaan. Het selectieve voordeel voor ING vormt ten minste een bedreiging voor de concurrentie op de financiële markt. De concurrentiepositie van ING is door de maatregel

⁵⁸ Zaak 323/82, Intermills, zaak C-42/93, Spanje/Commissie en zaak C-142/87, Tubemeuse

⁵⁹ Zaak C-42/93, Spanje/Commissie

namelijk aanzienlijk verbeterd, aangezien ze in de nieuwe situatie miljarden euro's extra beschikbaar heeft voor het verlenen van winstgevende kredieten, die ze niet langer als reserve op de balans hoeft te activeren.

Ook aan de derde voorwaarde van artikel 87 lid 1 EG, namelijk dat de steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt, is voldaan. Het Hof bepaalde dat potentiële invloed reeds voldoende is⁶⁰ en dat wanneer de steun een onderneming een sterkere positie geeft ten opzichte van haar concurrenten in het intracommunautaire handelsverkeer, dit handelsverkeer moet worden geacht ongunstig te worden beïnvloed⁶¹. Zoals hierboven opgemerkt, versterkt de steunmaatregel inderdaad de positie van ING. En bij de toetsing aan de grondbeginselen van het mededingingsrecht werd geconstateerd dat ook de Commissie oordeelde dat, vanwege de felle internationale concurrentie in de financiële sector, iedere vorm van steun een ongunstige beïnvloeding van de handel tussen lidstaten en een vervalsing van de mededinging kan betekenen. (Europese Commissie, 2008) De de-minimisverordening, die steun van niet meer dan 200.000 euro per drie belastingjaren toestaat binnen de vereisten van de mededinging en het handelsverkeer, is op de steun aan ING niet van toepassing, aangezien de steunmaatregel dit bedrag ver te boven gaat.

Een ander element dat het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt, is de toezegging van ING dat ze 25 miljard euro extra krediet aan Nederlandse bedrijven en consumenten zal gaan verlenen. Hoewel dit aanbod van ING officieel geen onderdeel van de maatregel is en de Nederlandse overheid nakoming van deze afspraak niet zal afdwingen, is dit aanbod gerelateerd aan en mogelijk gemaakt door de steunmaatregel. Deze afspraak is op zo'n manier vormgegeven dat ze formeel niet tot de voorwaarden van de maatregel behoort; materieel maakt ze wel degelijk onderdeel uit van de transactie. Zoals Rinnooy Kan (2009) aangeeft, kan deze afspraak negatief uitpakken voor de kredietverlening in lidstaten uit Midden-Europa en daarmee ook een ongunstige beïnvloeding van het handelsverkeer tussen de lidstaten betekenen.

Daar aan alle voorwaarden van artikel 87 lid 1 EG is voldaan, kan worden geconcludeerd dat de maatregel die de Nederlandse overheid heeft genomen met betrekking tot ING als

⁶⁰ Zaak T-298/97, Alzetta Mauro

⁶¹ Zaak T-152/99, HAMSA

verboden staatssteun in de zin van dit artikel moet worden aangemerkt. Het betreft een met staatsmiddelen bekostigde steunmaatregel, die de mededinging vervalst of ten minste bedreigt en die het handelsverkeer ongunstig beïnvloedt.

Concurrentieverstoring door instandhouding ING?

Nog van belang is de vraag of ook het enkele feit dat ING door de maatregel voor een potentieel faillissement zou zijn behoed, als concurrentieverstorend en handelsverkeerbelemmerend moet worden aangemerkt. Het arrest Intermills⁶² geeft veel inzicht in het standpunt van het Hof of steunmaatregelen die een onderneming voor faillissement behoeden als bedreigend voor de mededinging en de intracommunautaire handel moeten worden beschouwd. In de zaak Intermills, een onderneming in de papiersector, nam de Belgische overheid, naast dat ze leningen gekoppeld aan de verwezenlijking van een herstructureringsprogramma verstrekke, deel in het kapitaal van deze onderneming. Het doel daarvan was om de onderneming uit een zeer moeilijke financiële situatie te redden. Die situatie leek volgens de Belgische Staat “iedere mogelijkheid van een beroep op de niet-gesubsidieerde kapitaalmarkt [...] uit te sluiten”. Deze situatie komt overeen met de situatie van ING, die door de – vanwege de dalende vraag – sterk in waarde afgenomen portefeuille ‘residential mortgage backed securities’ in kapitaalnod was gekomen. Bovendien was er geen markt meer voor de obligaties, zodat ING het benodigde kapitaal niet via verkoop van de obligaties kon verkrijgen. Ook werd in hoofdstuk 1 geconcludeerd dat door het wantrouwen op de aandelenmarkt zeer weinig financiële instellingen er op eigen kracht in slaagden om kapitaal te verwerven door een aandelenemissie en ING hier waarschijnlijk ook niet in zou slagen.

De Commissie was in de zaak Intermills van oordeel dat “zulk een steun, bestemd om het in bedrijf houden van productiecapaciteiten mogelijk te maken, de concurrentie in sterke mate ongunstig kan beïnvloeden omdat het vrije spel van de krachten van de markt normaliter zou vereisen dat de onderneming zou worden gesloten en meer concurrentiewaardige concurrenten zich zouden profileren”. De Commissie verbood daarom deze maatregel van de Belgische overheid.

Het Hof bevestigde het standpunt van de Commissie dat “steunmaatregelen, met name in de vorm van deelneming in het kapitaal door de Staat of openbare instanties, niet zonder

⁶² Zaak 323/82, Intermills

meer als strijdig met de verdragsbepalingen worden beschouwd” en ze bepaalde dat de Commissie dan ook “dient te onderzoeken of die steun in strijd is met artikel 92 [nu artikel 87], lid 1, en, zo ja, of daarvoor eventueel een ontheffing kan worden verleend op grond van lid 3 van hetzelfde artikel”. In hoofdstuk 2 zagen we dat een van de voorwaarden van deze uitzonderingen is dat het handelsverkeer door een steunmaatregel niet mag worden benadeeld. Hoewel de Commissie oordeelde dat dit in casu het geval was, bepaalde het Hof dat “de aflossing van vroegere schulden ten einde het voortbestaan van een onderneming veilig te stellen niet noodzakelijk tot gevolg heeft, dat de voorwaarden voor het handelsverkeer op een met het gemeenschappelijk belang strijdige wijze worden veranderd [...], wanneer een dergelijke operatie bijvoorbeeld gepaard gaat met een herstructureringsplan”. En: “In casu is niet aangetoond, waarom verzoeksters [lees: Intermills’] bedrijvigheid op de markt na de met de steun verwezenlijkte heroriëntering van haar productie, de voorwaarden voor het handelsverkeer in een zodanige mate kon veranderen, dat sluiting van de onderneming te verkiezen ware geweest boven gezondmaking ervan.” Omdat de deelneming door de Belgische overheid in het kapitaal van Intermills deze onderneming weliswaar overeind hield, maar hierdoor op de lange termijn de concurrentiepositie naar de mening van het Hof niet op voor het handelsverkeer schadelijke wijze werd gewijzigd, stond zij deze maatregel toe en vernietigde ze de beslissing van de Commissie.

Voor de steunmaatregel aan ING kunnen we hieruit concluderen dat, in het niet-waarschijnlijke geval dat ING zonder de steun op korte termijn failliet was gegaan, de instandhouding van ING door de maatregel van de Nederlandse overheid op zichzelf niet als concurrentieverstorend en daarmee als schadelijk voor het handelsverkeer moet worden beschouwd. De maatregel is erop gericht om de tijdelijke onderwaardering van de portefeuille te overbruggen. De Nederlandse Staat en ING overleggen jaarlijks over het al dan niet continueren van de maatregel en ING kan worden gedwongen de obligaties te verkopen wanneer deze weer worden verhandeld tegen de aanschafprijs. Er is daarnaast afgesproken dat er een herstructureringsplan zal worden gepresenteerd. (European Commission, 2009) Ook is bij een eerdere steunmaatregel reeds afgesproken dat de groei van alle bank- en verzekeringsactiviteiten van ING de volgende percentages door de maatregel niet mag overschrijden: ofwel “de jaarlijkse groei van het Nederlandse nominale BBP in het voorafgaande jaar”, ofwel “de gemiddelde historische groei van de balansen in de

Nederlandse banksector gedurende de periode 1987-2007”, ofwel “de gemiddelde groei van de balansvolumes in de banksector in de EU in de voorafgaande zes maanden” (Europese Commissie, 2008b: 8). De maatregel wijzigt de voorwaarden voor het handelsverkeer op de lange termijn vanwege haar tijdelijke karakter en aanvullende voorwaarden niet aanzienlijk en het enkele gevolg dat ING als partij in de markt aanwezig blijft, geeft geen reden tot onverenigbaarheid met de gemeenschappelijke markt. Daarbij is overigens wel van belang dat de Nederlandse steunmaatregel daadwerkelijk wordt beëindigd als de marktomstandigheden dat toelaten.

De toezegging van ING dat ze 25 miljard euro extra krediet aan Nederlandse bedrijven en consumenten zal gaan verlenen, is formeel geen onderdeel van de maatregel en wordt daarom hierboven niet meegewogen. De afspraak belemmert het handelsverkeer aanzienlijk, daar alleen Nederlandse bedrijven in aanmerking komen voor dit krediet en daarom zou deze afspraak niet zijn toegestaan.

3.3 Toets conform de uitzonderingen op artikel 87 lid 1 EG

Zoals hierboven geconstateerd, moet de maatregel met betrekking tot ING als verboden staatssteun in de zin van artikel 87 lid 1 EG worden beschouwd. Deze bepaling vermeldt echter ook dat uitzonderingen mogelijk zijn, aangezien ze aanvangt met de woorden “behoudens afwijkingen waarin dit Verdrag voorziet”. Daarom zal hierna worden getoetst of de staatssteun onder deze uitzonderingen valt.

3.3.1 Artikel 86 lid 2 EG

Het Verdrag staat diverse uitzonderingen op het verbod van steunmaatregelen toe. Zo bepaalt artikel 86 lid 2 EG dat ondernemingen die diensten van algemeen economisch belang verrichten alleen onder de verdragsregels vallen voor zover de toepassing daarvan de vervulling van de hun toevertrouwde bijzondere taak niet verhindert. De vraag die moet worden beantwoord, is of ING diensten van algemeen economisch belang verricht en of ze in dat geval uitgezonderd is van de toepassing van artikel 87 lid 1 EG. In hoofdstuk 1 is besproken hoe de aanwezigheid van financiële markten de transactiekosten van allocatie van kapitaal verkleint. Banken zijn gespecialiseerde intermediairs die vraag en aanbod van kapitaal samenbrengen en de transacties voor de economische subjecten uitvoeren. Ook verstrekken ze liquide middelen aan bedrijven en consumenten die hierdoor kunnen

investeren, waardoor de reële markt wordt bevorderd. Banken verrichten daarmee zondermeer diensten die van algemeen economisch belang zijn. ING, die tot de 20 grootste financiële instellingen ter wereld behoort, is een grote speler binnen de bancaire sector en wordt zelfs gezien als een ‘systeemrelevante bank’, die een kritieke rol in het internationale betalingsverkeer speelt. De Europese Commissie (2008b: 13) citeert met instemming uit een brief van De Nederlandse Bank, waarin deze bank schreef: “Aangezien ING binnen de Nederlandse financiële sector een spilfunctie heeft, zou een verlies van vertrouwen in een dergelijke belangrijke instelling zonder twijfel tot een verdere verstoring van de huidige situatie en schadelijke spill-overeffecten naar de gehele economie hebben geleid.” Ook hieruit blijkt dat ING een grote rol speelt binnen de economie en daarom het algemeen economisch belang dient.

Voordat echter sprake is van een ‘dienst van algemeen economisch belang’ in de zin van artikel 86 lid 2 EG, dient een lidstaat of de Gemeenschap een openbaardienstverplichting van toepassing te verklaren, een aan een dienstverlener opgelegde verplichting om te waarborgen dat aan een bepaalde doelstelling van algemeen belang wordt voldaan. Deze verplichting zou moeten blijken uit een wet of bestuurlijke regeling of uit een samenstel van regelingen. De Commissie heeft bepaald dat een dergelijke dienst alleen mag ontstaan bij marktfalen.⁶³ Uitsluitend wanneer een gewenste voorziening economisch niet rendabel is en dus niet door marktwerking ontstaat, mag een overheid de kosten van deze specifieke dienst compenseren. Van een dergelijk marktfalen is in de financiële sector geen sprake, daar deze sector “aan felle internationale concurrentie onderhevig is” (Europese Commissie, 2008b: 10). Daaruit blijkt dat het verlenen van bankdiensten economisch zeer rendabel is.

Bovendien is de door de Nederlandse Staat gesteunde portefeuille samengesteld uit hypotheeklen van inwoners uit de Verenigde Staten, en dient ze daarom niet het algemeen economisch belang van de Gemeenschap. Verder is de portefeuille tot nu toe winstgevend geweest en bieden marktpartijen een dergelijke dienst dan ook uit zichzelf aan. Het was geenszins noodzakelijk dat ING middels kostencompensatie tot het aanbieden van de portefeuille moest worden aangezet. Er is dan ook geen wet, bestuurlijke regeling of samenstel van regelingen die ING met het beheer van deze taak belast. ING kan daarom – zeker voor wat betreft haar portefeuille ‘residential mortgage backed securities’ – niet worden beschouwd als een dienst van algemeen economisch belang in de zin van artikel 86

⁶³ Beschikking Commissie 19 juli 2006, C35/2005, PbEU 2007, L86/1

lid 2 EG. De uitzondering van deze bepaling op de werkingssfeer van artikel 87 lid 1 EG is niet van toepassing op de steunmaatregel aan ING.

3.3.2 Artikel 87 lid 2

Vervolgens dient te worden onderzocht of voldaan is aan de vereisten van artikel 87 lid 2 EG. Wanneer dat het geval is, is de staatssteun aan ING automatisch van rechtswege verenigbaar met de gemeenschappelijke markt. Het is evident dat de uitzonderingen van sub a en sub c niet van toepassing zijn op ING. Deze wereldwijd opererende onderneming kan niet worden beschouwd als een individuele verbruiker die, vanwege een achtergestelde positie in de samenleving, in aanmerking komt voor positieve discriminatie. Evenmin is de steunmaatregel bedoeld om positieve discriminatie van sociaal zwakkere groepen door ING mogelijk te maken. Verder zijn de problemen van ING niet veroorzaakt door de historische tweedeling van Duitsland.

In artikel 87 lid 2 sub b EG worden steunmaatregelen toegestaan, die leiden tot herstel van schade veroorzaakt door natuurrampen of andere buitengewone gebeurtenissen. In hoofdstuk 1 werd geconstateerd dat ondermeer de crisis op de Amerikaanse huizenmarkt tot een internationale crisis op de financiële markten heeft geleid en dat ook de financiële positie van ING daardoor in aanzienlijke mate is verslechterd. De maatregel van de Nederlandse Staat met betrekking tot de risicovolle portefeuille van ING is erop gericht om het risico voor en de kapitaalnod van ING te verminderen en om zodoende de financiële markten en de Nederlandse economie te helpen stabiliseren. Slechts wanneer de genoemde crisis op de financiële markten een voor ING buitengewone, substantiële en onvoorspelbare gebeurtenis is in de zin van sub b, komt de steunmaatregel in aanmerking voor de hier bepaalde uitzondering.

In het arrest *Atzeni e.a.*⁶⁴ oordeelde het Hof over de vraag of diverse landbouwbedrijven in aanmerking kwamen voor staatssteun, nu ze door slechte weersomstandigheden en een steeds slechter wordende marktsituatie in financiële moeilijkheden waren geraakt. Ten aanzien van artikel 87 lid 2 sub b bepaalde het Hof: “Aangezien het een uitzondering betreft op het algemene beginsel dat steunmaatregelen van de staten onverenigbaar zijn met de gemeenschappelijke markt, dient deze bepaling eng te worden uitgelegd.” Ook herhaalde ze

⁶⁴ Zaak C-346/03, *Atzeni e.a.*

haar standpunt uit het arrest Spanje/Commissie⁶⁵ dat “er een rechtstreeks verband [moet] bestaan tussen de door de buitengewone gebeurtenis veroorzaakte schade en de staatssteun” en dat “de schade van de betrokken producenten zo nauwkeurig mogelijk [moet] worden geraamd”. De Italiaanse overheid wilde met de steunmaatregelen “de moeilijkheden voortvloeiend uit een crisis op de betrokken markt en hoge rentevoeten [...] verhelpen”, maar zowel de Commissie als het Hof was van oordeel dat “de genoemde omstandigheden een gevolg [zijn] van ontwikkelingen op de markt, waaraan elke ondernemer het hoofd moet bieden”.

Aangezien niet kan worden gegarandeerd dat uitsluitend de schade van de financiële crisis door de maatregel wordt gecompenseerd en vanwege het feit dat de schade voor ING niet nauwkeurig kan worden beraamd, is niet voldaan aan de door het Hof gestelde vereisten. De steunmaatregel aan ING heeft namelijk betrekking op een portefeuille obligaties die door marktomstandigheden sterk in waarde is gedaald. Het is niet duidelijk hoe de crisis in de Amerikaanse economie zich zal ontwikkelen en de vormgeving van de maatregel is dan ook gebaseerd op twee verschillende scenario's (zie hoofdstuk 1). Omdat de Nederlandse overheid middels de back-up faciliteit 80% van het risico en de kasstromen van de portefeuille heeft overgenomen, komt het overgrote deel van het ondernemingsrisico van ING met betrekking tot deze portefeuille voor rekening van de Staat. Alle waarde- en inkomstendalingen, ongeacht of deze zijn veroorzaakt door de genoemde crisis of niet, worden nu voor 80% betaald uit staatsmiddelen.

Verder kan worden gesteld dat waar een crisis op een markt voor landbouwproducten voor het ondernemersrisico van een landbouwbedrijf komt, een crisis op de financiële markt voor het risico voor een bankinstelling als ING dient te komen. Temeer daar de uitzondering van artikel 87 lid 2 sub b EG restrictief moet worden uitgelegd, kan de steunmaatregel aan ING niet op grond van deze bepaling als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt worden aangemerkt. Daarmee is geen van de uitzonderingen van artikel 87 lid 2 EG van toepassing op de steunmaatregel met betrekking tot ING.

3.3.3 Artikel 87 lid 3

Artikel 87 lid 3 noemt een aantal doelstellingen van de gemeenschappelijke markt op grond waarvan uitzonderingen op het verbod van steunmaatregelen kunnen worden toegestaan.

⁶⁵ Zaak C-73/03, Spanje/Commissie

Daarbij kan de Commissie over individuele maatregelen beslissen. Is een steunmaatregel die een onderneming in een betere financiële positie brengt niet noodzakelijk om een in lid 3 genoemde doelstelling te bereiken, dan blijft zij onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt.⁶⁶ Bij de toetsing aan artikel 87 lid 1 EG is reeds geconstateerd dat de financiële positie van ING door de maatregel aanzienlijk is verbeterd en daarom is toetsing aan de doelstellingen van lid 3 noodzakelijk.

Sub a ziet op de verbetering van de economische ontwikkeling van streken met een abnormaal lage levensstandaard of met een ernstig gebrek aan werkgelegenheid. De Commissie heeft bij dergelijke steun aanvullende voorwaarden gesteld, namelijk dat dit alleen regio's binnen de Unie met een BBP per inwoner van minder dan 75% van het Gemeenschapsgemiddelde mag betreffen en dat de steun ten goede moet komen aan meerdere sectoren en beschikbaar moet zijn voor alle bedrijven daarbinnen.⁶⁷ Daar aan geen van deze voorwaarden is voldaan, valt de steunmaatregel aan ING niet onder de uitzondering van sub a.

Daarnaast ziet sub c op vergemakkelijking van de ontwikkeling van economische bedrijvigheid of van bepaalde regionale economieën. In hoofdstuk 1 is geconcludeerd dat goed functionerende financiële markten de reële markt en economische groei bevorderen. Zo beschouwd kan steun aan banken, die de huidige instabiliteit op de financiële markt helpt verminderen, verenigbaar zijn met de onder c genoemde doelstelling. In het geval van de specifieke steunmaatregel aan ING is dat echter minder duidelijk. De back-up faciliteit betreft een portefeuille met hypotheeklen van inwoners uit de Verenigde Staten. Ook komt de maatregel slechts indirect ten goede aan meerdere sectoren binnen de economie van de gemeenschap en is de steun niet beschikbaar voor alle bedrijven binnen de banksector. De steunmaatregel is daarmee op zichzelf gezien niet gericht op ontwikkeling van een regionale economie binnen de Gemeenschap, terwijl de uitzondering daar wel voor geschreven is. Daarom zal de Nederlandse overheid eerst moeten concretiseren welke specifieke vormen van economische bedrijvigheid of welke specifieke regionale economieën binnen Nederland worden gestimuleerd door de maatregel en hoe dat gebeurt. Vooralsnog is dat niet gebeurd en het is onwaarschijnlijk dat de Nederlandse Staat dit in de toekomst zal doen of hiertoe in

⁶⁶ Zaak 730/79, Phillip Morris/Commissie

⁶⁷ Community Guidelines on National Regional Aid, OJ 1998, C-74/9

staat zal zijn. De steun kan daarom niet op grond van sub c als verenigbaar met de communautaire markt worden beschouwd.

Het is verder evident dat de maatregel niet is bedoeld ter bevordering van de cultuur en de instandhouding van het culturele erfgoed, dus artikel 87 lid 3 sub d is eveneens niet van toepassing. En aangezien de Raad van Ministers vooralsnog niet heeft besloten de specifieke steunmaatregel als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt te beschouwen, geldt de uitzondering van sub e ook niet.

Ernstige verstoring in de economie

De maatregel dient verder nog te worden getoetst aan artikel 87 lid 3 sub b. Dit artikel bepaald dat steunmaatregelen zijn toegestaan die de verwezenlijking van een belangrijk project van gemeenschappelijk Europees belang bevorderen of die een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat opheffen. De Nederlandse overheid heeft de steun niet verleend in het kader van een bestaand gemeenschappelijk project, maar wel met het oog op de ernstige verstoring in haar nationale economie, veroorzaakt door de in hoofdstuk 1 besproken wereldwijde financiële crisis.

De bepaling van sub b dient restrictief te worden uitgelegd en tot halverwege 2008 werd deze uitzondering vrijwel nooit toegepast. Tot die tijd was een beschikking van de Commissie met betrekking tot staatssteun aan publieke banken door de Griekse overheid richtinggevend.⁶⁸ De maatregel was daar een onderdeel van een nationaal economisch herstelplan en betrof ondernemingen die in beginsel wel levensvatbaar zijn, maar desalniettemin in dermate moeilijke omstandigheden terecht waren gekomen, dat hun voortbestaan gevaar liep. Deze situatie komt overeen met die van ING, gezien het standpunt van de Commissie: “The Dutch authorities underline that ING is a sound financial institution with sufficient liquidity and solvency, but it is suffering from exceptional conditions worldwide” (European Commission 2009: 8).

De beschikking bepaalt dat de steunverlening is toegestaan op grond van de uitzondering van artikel 87 lid 3 sub b EG, indien ze aan aanvullende criteria voldoet. Zo mogen de ondernemingen ten opzichte van bedrijven in andere lidstaten niet in een sterkere concurrentiepositie komen dan wanneer de moeilijkheden zich niet hadden voorgedaan. De

⁶⁸ Beschikking van de Commissie 88/167/EEG van 7 oktober 1987 betreffende Wet 1386/1983 houdende een regeling van steunverlening door de overheid aan het Griekse bedrijfsleven, OJ 1988, L-76/18

steun mag daarom geen uitbreiding van de productiecapaciteit in de hand werken en ook mag ze niet als enig gevolg hebben dat de problemen worden verschoven, zonder een werkelijke oplossing te bieden voor de sociale en industriële problemen van de Gemeenschap, of dat ze zelfs op langere termijn een achteruitgang veroorzaakt. Daarnaast mag de maatregel bestaand specifiek steunbeleid voor gevoelige sectoren niet doorkruisen of in gevaar brengen.

Toets conform criteria beschikking

Wanneer de steunmaatregel aan ING wordt beoordeeld op grond van deze criteria, kan enerzijds worden gesteld dat de capaciteit van ING door de steun wordt uitgebreid. ING hoeft, zoals eerder is opgemerkt, miljarden euro's minder als reserve op de balans te activeren en kan deze liquide middelen nu gebruiken voor het verstrekken van winstgevende kredieten. Anderzijds compenseert de maatregel de gevolgen van de financiële crisis. Door de marktwaardedaling van de portefeuille was ING genoodzaakt extra kapitaal te reserveren, en na de overname door de Staat was dit niet meer in eenzelfde mate nodig. Feitelijk is ING dan ook niet in een betere positie gebracht dan wanneer er zich geen crisis had voorgedaan. Weliswaar zijn ook andere, niet-gesteunde banken door de crisis geconfronteerd met een capaciteitskrimp. De maatregel betreft echter een portefeuille met hypotheek op de door de crisis relatief zwaar getroffen Amerikaanse huizenmarkt en daarom is ook ING, vanwege het bezit van deze portefeuille, relatief zwaar getroffen. Wat betreft het argument dat ING een groter risico heeft genomen door op de Amerikaanse markt te beleggen, kan worden gesteld dat ING hiertoe bij wet was verplicht. (De Hen, 2009a)

Verder heeft de Nederlandse overheid weliswaar 22 miljard euro aan risico's overgenomen, waardoor ING in de toekomst mogelijk extra kapitaal bespaart, maar ING betaalt de Staat hiervoor een garantievergoeding. Bovendien zijn ING reeds bij een eerdere maatregel een aantal voorwaarden gesteld, die nog van kracht zijn. De Europese Commissie (2008b: 16) zegt dienaangaande: "Deze [voorwaarden] beperken de uitbreiding van de activiteiten van ING, vereisen van de onderneming dat zij voor de gehele duur van de overheidsinterventie hogere solvabiliteitsratio's aanhoudt en verplichten ertoe binnen 6 maanden een herstructureringsplan in te dienen." Deze aanvullende voorwaarden voorkomen dat ING haar activiteiten uitbreidt of andere doelstellingen nastreeft die tot buitensporige mededingingsverstoringen zouden kunnen leiden.

Op grond van bovenstaande afweging lijkt te zijn voldaan aan het vereiste dat ING niet in een sterkere concurrentiepositie mag komen dan wanneer de moeilijkheden zich niet hadden voorgedaan en de steun daarom geen uitbreiding van de productiecapaciteit mag veroorzaken.

Er zijn daarnaast geen aanwijzingen dat specifiek steunbeleid voor gevoelige sectoren door de maatregel in de verdrinking komt, wat ook één van de criteria is.

Meer problematisch is de eis dat de steunmaatregel aan ING niet als enig gevolg mag hebben dat de problemen worden verschoven, zonder een werkelijke oplossing te bieden voor de sociale en industriële problemen van de Gemeenschap. In hoofdstuk 1 is besproken hoe de maatregel noodzakelijk was om een negatieve spiraal van vertrouwen, met een potentiële bankrun tot gevolg, te voorkomen. Daar de Nederlandse overheid door de maatregel een groot deel van het risico op zich nam, hoefde de markt zich minder zorgen te maken over een eventueel faillissement van ING. De maatregel was wat dit betreft succesvol. Ook bleek in hoofdstuk 1 dat, van de verschillende mogelijkheden voor steun, de back-up faciliteit als meest doeltreffend kan worden aangemerkt. Het is echter zeer de vraag of de problemen daadwerkelijk worden opgelost. De Nederlandse overheid neemt de risicovolle obligatieportefeuille voor 80% over en omdat voor een overheid minder strenge regels wat betreft de waardering gelden, betaalt zij meer dan de marktwaarde. Feitelijk blijven de risico's op opdrogende kasstromen echter gelijk en worden de problemen dan ook verschoven van ING naar de Staat. Dit zou overigens ook het geval zijn geweest als was gekozen voor een ander soort maatregel, aangezien dit probleem inherent is aan de huidige financiële crisis, die nauwelijks kan worden aangepakt door middel van staatssteun aan banken. De crisis is namelijk ontstaan door problemen, onder meer op de huizenmarkt, in de Verenigde Staten en die problemen zijn door de Nederlandse overheid niet op te lossen. Het acute probleem van een dreigende bankrun op ING is wel verholpen: het vertrouwen is door de maatregel hersteld en de onderkapitalisatie opgeheven. Daar deze instabiliteit, die schadelijk is voor de gehele economie van Nederland, is opgelost, kan de steun toch worden beschouwd als een steunmaatregel die een ernstige verstoring in de economie van Nederland opheft. In hoofdstuk 1 zagen we dat de Nederlandse overheid het verhelpen van deze instabiliteit ook tot haar oogmerk had toen ze de maatregel nam.

Toets conform door Commissie bepaalde algemene Verdragscriteria

De Europese Commissie (2008b: 12,13) noemt drie algemene criteria om de uitzondering bij een ernstige verstoring in de economie te verenigen met de algemene doelstellingen van het Verdrag, die volgen uit de in hoofdstuk 2 besproken artikelen 3 lid 1 sub g en 4 lid 2 EG. Ze komen sterk overeen met de hierboven genoemde criteria uit de beschikking van de Commissie. De voorwaarden zijn: “a. Geschiktheid: De steun moet doelgericht zijn om daadwerkelijk de doelstelling een ernstige verstoring in de economie op te heffen, te verwezenlijken. [...] b. Noodzakelijkheid van de steun: De steunmaatregel moet, naar bedrag en vorm, noodzakelijk zijn om de doelstelling te bereiken. Dit impliceert dat deze het minimumbedrag moet behelzen dat nodig is om de doelstelling te bereiken en dat deze een vorm moet hebben die het meest geschikt is om de verstoring op te heffen. Met andere woorden: indien een geringer steunbedrag of een maatregel in een minder mededingingsverstorende vorm [...] zou volstaan om de ernstige verstoring in de gehele economie op te heffen, zouden de maatregelen in kwestie niet nodig zijn. [...] c. Evenredigheid: Het positieve effect van de maatregelen moet in voldoende mate opwegen tegen de mededingingsverstoringen om ervoor te zorgen dat de verstoringen beperkt blijven tot het minimum dat nodig is om de doelstellingen van de maatregelen te bereiken.”

Er is reeds geconcludeerd dat de steun doelgericht is wat de aanpak van het probleem van de negatieve spiraal van vertrouwen betreft, maar dat ze niet het onderliggende probleem van de financiële crisis helpt oplossen. Verder is in hoofdstuk 1 behandeld hoe verschillende criteria leidinggevend zijn geweest bij het bepalen van de vorm van de maatregel en is aldaar geconcludeerd dat de interventie door middel van een back-up faciliteit inderdaad het meest doeltreffend was. Door middel van de garantie-, de funding- en de managementfee is ernaar gestreefd om de baten en de lasten van de maatregel zo evenwichtig mogelijk over de Nederlandse Staat en ING te verdelen. Daarnaast hoeft de overheid bij deze vorm van steun niet direct veel geld uit te geven en genereert de maatregel naast kans op verlies, ook kans op winst. Daarmee is voldaan aan de vereisten van geschiktheid en van noodzakelijkheid. Overigens is in hoofdstuk 1 wel geconstateerd dat door de ernst van de crisis inmiddels kan worden gesteld dat de fee's de kosten voor de Staat waarschijnlijk niet zullen compenseren en dat de kans op winst erg klein is geworden.

Wat ten slotte de vraag naar de evenredigheid van de maatregel betreft, kan worden opgemerkt dat de Staat 80% van het risico en de kasstromen van de portefeuille overneemt

tegen een, op het moment van de transactie, realistische vergoeding door middel van een garantie- en fundingfee. Wanneer het door Dynamic Credit Partners, een onafhankelijk onderzoeksbureau, berekende 'base case' scenario zich verwezenlijkt, maakt de Staat zelfs winst op de maatregel en wordt de mededinging dus niet of nauwelijks verstoord. Wanneer de economie zich minder gunstig ontwikkelt dan ten tijde van het verlenen van de steun is voorzien, draagt de Staat het grootste deel van de kosten en gaat het bedrag aan feitelijke staatssteun oplopen. Daarbij kan echter worden gesteld dat ING binnen de bankensector in de Gemeenschappelijke markt relatief een groot percentage van haar diensten binnen de Verenigde Staten aanbiedt en daardoor relatief zwaar wordt getroffen door een crisis binnen deze economie. Wanneer zij daarvoor wordt gecompenseerd, want daar komt de steun bij een back-up faciliteit op neer, dan leidt dit, zoals hierboven bij de toets conform de criteria van de beschikking reeds is verdedigd, niet tot aanzienlijke mededingingsverstoring tussen ING en haar door de crisis minder zwaar getroffen concurrenten. De positieve effecten daartegenover zijn dat een negatieve spiraal van wantrouwen en een mogelijke bankrun zijn voorkomen en dat ING meer geld beschikbaar heeft om de reële economie middels kredietverlening op gang te brengen. Met deze positieve effecten en de beperkte mededingingsverstoring is voldaan aan het vereiste van evenredigheid. Hiermee is voldaan aan de drie door de Commissie gestelde eisen.

3.3.4 Tijdelijke regelingen voor financiële instellingen in de huidige systeemcrisis

In hoofdstuk 2 is behandeld dat de Commissie, vanwege de ernst van de huidige crisis op de financiële markten en de mogelijke gevolgen ervan voor de gehele economie van de lidstaten, een aantal tijdelijke regelingen heeft aangenomen, die aanvullende criteria geven voor de steun op grond van artikel 87 lid 3 sub b EG. Allereerst heeft de Commissie per 25 november 2008 een mededeling doen uitgaan 'betreffende de toepassing van de staatssteunregels op maatregelen in het kader van de huidige financiële crisis genomen met betrekking tot financiële instellingen'. Daarin stelt zij: "Gezien de omvang van de crisis die thans ook fundamenteel gezonde banken bedreigt, de sterke integratie en verwevenheid van de Europese financiële markten, en de dramatische gevolgen van het faillissement van een systeemrelevante financiële instelling, hetgeen de crisis nog verder zou verscherpen, erkent de Commissie dat de lidstaten het nodig kunnen achten, passende maatregelen te treffen ter vrijwaring van de stabiliteit van het financiële systeem." (Europese Unie, 2008: C

270/8) Daarom is de Commissie van oordeel “dat artikel 87, lid 3, onder b), in de huidige omstandigheden als rechtsgrondslag kan dienen voor steunmaatregelen die worden genomen om deze systeemcrisis het hoofd te bieden”. Zowel algemene regelingen als ad-hocmaatregelen kunnen worden toegestaan, doch uitsluitend in “werkelijk uitzonderlijke omstandigheden waar het complete functioneren van de financiële markten in gevaar komt”. Verder is de regeling alleen van toepassing “zolang de crisissituatie de toepassing van deze bepaling rechtvaardigt”. (Europese Unie, 2008: C 270/9) In de mededeling worden vervolgens aanvullende criteria gegeven in het geval van (algemene) ‘garanties ter dekking van de verplichtingen van financiële instellingen’, ‘herkapitalisatie van financiële instellingen’, ‘gecontroleerde liquidatie van financiële instellingen’ en ‘verstrekking van andere vormen van liquiditeitssteun’. De specifieke maatregel met betrekking tot ING in de vorm van een ‘illiquid assets back-up facility’ valt echter onder geen van deze steunmaatregelen.

Per 26 maart 2009 heeft de Commissie daarom een nieuwe mededeling doen uitgaan ‘betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector’. De mededeling “gaat vooral in op de punten waarmee de lidstaten rekening moeten houden wanneer zij maatregelen voor activaondersteuning overwegen, uitwerken en ten uitvoer leggen.” De Commissie onderkent het belang van dergelijke maatregelen, die “het probleem van de onzekerheid over de kwaliteit van de bankbalansen rechtstreeks aanpakken en zo het vertrouwen in de sector helpen te herstellen” (Europese Unie, 2009c: C 72/1-2). Het doel van deze tijdelijke regeling is om de financiële stabiliteit veilig te stellen en de kredietverschaffing door banken te ondersteunen. Activaondersteuning draagt hieraan bij aangezien ze de onzekerheid ten aanzien van de waardering van dergelijke aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa wegneemt. De Nederlandse overheid had met haar steunmaatregel voor ING, die kan worden beschouwd als een activaondersteuning in de zin van deze mededeling, eenzelfde oogmerk.

Hoewel de Commissie het belang van dergelijke maatregelen onderkent, stelt ze aanvullende voorwaarden. De steun dient namelijk dusdanig te worden uitgevoerd dat het risico op ernstige mededingingsvervalsingen tussen banken – zowel nationaal als internationaal – beperkt blijft en de staatssteunregels van het Verdrag in acht worden

genomen. Voorkomen moet worden dat de communautaire banksector structureel verzwakt uit de crisis komt of dat er een herhaalde behoefte aan overheidsingrijpen ontstaat. De maatregelen moeten daarom doelgericht zijn en gepaard gaan met “garanties op gedragsgebied die de prikkels voor de banken afstemmen op de doelstellingen van het overheidsbeleid. De maatregelen inzake activaondersteuning dienen deel uit te maken van een algehele inspanning om de levensvatbaarheid van de banksector te herstellen, op basis van een noodzakelijke herstructurering” (Europese Unie, 2009c: C 72/3). Ook acht de Commissie het van belang dat lidstaten rekening houden met de begrotingscontext. De houdbaarheid van de overheidsfinanciën mag door de activaondersteuning niet in gevaar komen, bijvoorbeeld door een te hoge schuldenlast of door financieringsproblemen. Daarnaast wijst de Commissie op het belang van een gemeenschappelijke en gecoördineerde communautaire aanpak. Algemene doelstellingen daarvan zijn het opkrikken van het marktvertrouwen, het beperken van negatieve overloopeffecten tussen lidstaten, bescherming van de interne markt voor financiële diensten, het voorkomen van financieel protectionisme en beperking van mededingingvervalsingen en moreel risico.

Staatssteun

In hoofdstuk 3.2 is reeds vastgesteld dat de maatregel met betrekking tot ING als staatssteun in de zin van artikel 87 lid 1 EG moet worden aangemerkt. De mededeling van de Commissie bevestigt dat activaondersteuning staatssteun is “voor zover zij de begunstigde bank bevrijden van (of compenseren voor) de verplichting, in haar boeken een verlies, of een reserve voor een mogelijk verlies, op haar aan bijzondere waardevermindering onderhevige activa op te nemen en/of resulteren in het vrijkomen van wettelijk vermogen voor andere doeleinden. Dit zou met name het geval zijn wanneer de aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa worden gekocht of verzekerd tegen een hogere waarde dan de marktprijs” (Europese Unie, 2009c: C 72/4). Behandeld is hoe ING door de maatregel is bevrijd van de verplichting om de betreffende portefeuille obligaties af te waarderen en een negatieve herwaarderingsreserve van 7 miljard euro op haar balans op te nemen. Hierdoor bespaart ING miljarden euro’s, die ze vervolgens kan inzetten voor kredietverlening. Ook heeft de staat de portefeuille overgenomen voor 90% van de nominale waarde, terwijl de marktwaarde op dat moment slechts 65% bedroeg. Daarmee is

ruimschoots voldaan aan alle voorwaarden en wordt de maatregel ook op grond van de mededeling als staatssteun aangemerkt.

Om te garanderen dat aan de eerder genoemde voorwaarden en doelstellingen wordt voldaan, heeft de Commissie in hoofdstuk 5 van de mededeling een aantal “richtsnoeren betreffende de toepassing van de staatssteunregels op maatregelen inzake activaondersteuning” opgesteld. Deze zijn opgesteld om te garanderen dat de maatregelen zo doeltreffend mogelijk zijn op de interne markt. Daarbij is rekening gehouden met de langetermijndoelstelling van herstel van de normale marktvoorwaarden. Bovendien zijn de richtlijnen volgens de Commissie voldoende flexibel gebleven “om te kunnen inspelen op specifieke kenmerken of om op individueel of nationaal niveau aanvullende maatregelen of procedures te kunnen toestaan ter wille van de financiële stabiliteit. Doeltreffende maatregelen inzake activaondersteuning moeten erin resulteren, dat de kredietverschaffing aan de reële economie gaande wordt gehouden” (Europese Unie, 2009c: C 72/5).

Transparantie en openheid, levensvatbaarheidsonderzoek

In paragraaf 5.1 van de mededeling wordt als eerste vereiste genoemd, dat, voorafgaand aan een steunmaatregel, volledige transparantie en openheid van zaken moet worden gegeven over de bijzondere waardevermindering van de ondersteunde activa. Onafhankelijke deskundigen dienen een adequate waardering op te stellen en de betrokken toezichthouder dient deze te valideren. Op grond hiervan dient het steunbedrag te worden vastgesteld en de verliezen voor de bank te worden berekend. Volgens de mededeling komt het steunbedrag overeen met het verschil in waarde tussen de overdrachtswaarde en de marktprijs en bedraagt het verlies van de bank het verschil tussen de overdrachtswaarde en de nominale waarde van de activa.

In hoofdstuk 1 is gebleken dat ING en de Nederlandse Staat vanaf begin december de balans van ING en haar portefeuille ‘collateralized debt obligations’ in het bijzonder, hebben geanalyseerd. Daarbij zijn onafhankelijke experts van Dynamic Credit Partners betrokken. Het resultaat van deze analyse is goedgekeurd door de toezichthoudende autoriteiten. (European Commission, 2009) Op grond hiervan is de portefeuille door de Staat gedeeltelijk overgenomen voor 90% van de nominale waarde, volgens Dynamic Credit Partners de reële economische waarde van de portefeuille op het moment van de transactie, hoewel de marktwaarde destijds slechts 65% bedroeg. Dit verschil dient als steunbedrag te worden

aangemerkt. Het verlies voor ING komt neer op het verschil van 10% tussen de nominale waarde en de overdrachtswaarde tegen 90% hiervan. Verder zijn op grond van de genoemde analyse de diverse fee's vastgesteld. Daarmee is aan de vereisten van transparantie en openheid voldaan.

Als tweede eis wordt in paragraaf 5.1 gesteld dat de activiteiten en de balans van een gesteunde bank volledig worden doorgelicht om te kunnen beoordelen of het vermogen van de bank toereikend is en of bank op grond van de vooruitzichten voor de toekomst levensvatbaar is. De Commissie bepaalt dat deze doorlichting, vanwege de omvang ervan, mag worden afgerond na inwerkingtreding van een maatregel. Aangezien de Nederlandse overheid met ING heeft afgesproken dat een dergelijk levensvatbaarheidsonderzoek binnen afzienbare tijd zal worden voltooid, is ook voldaan aan dit vereiste. (European Commission, 2009) Overigens is eerder reeds aangegeven dat zowel de Nederlandse Staat als de Commissie hebben aangegeven dat ING een fundamenteel gezonde instelling is, wat erop wijst dat zij inderdaad levensvatbaar is.

Lastenverdeling

Vervolgens wordt in paragraaf 5.2 de voorwaarde gesteld dat de kosten van de maatregel gelijk moeten worden verdeeld over de Staat, de aandeelhouders en de crediteuren. Het algemene beginsel is dat banken hun verliezen zoveel mogelijk zelf dragen. Ook moet de Staat een 'passende vergoeding' ontvangen voor de steun. Aangezien het niet altijd mogelijk is om vooraf reeds tot een volledige lastenverdeling te komen, staat de Commissie toe dat een bank in een later stadium alsnog bijdraagt aan het dekken van de verliezen of de risico's daarop. Dit kan door middel van 'terugvorderingsclausules' of bijvoorbeeld door een 'eerste-verliesclausule' waarbij de bank de eerste verliezen (doorgaans met een minimum van 10%) voor haar rekening neemt in combinatie met verdeling van de resterende verliezen, waarbij de bank gewoonlijk voor ten minste 10% in de verdere verliezen deelneemt. (Europese Unie, 2009c)

Daar de Nederlandse overheid 80% van de portefeuille heeft overgenomen tegen de door Dynamic Credit Partners berekende reële waarde, die slechts 90% van de nominale waarde bedroeg, draagt ING zelf dit verlies van 10% van de nominale waarde. Het is daarnaast goed mogelijk dat de reële waarde op langere termijn verder daalt door de huidige crisis. In dat geval draagt de Staat 80% van dit verlies en ING 20%. Dit is meer dan het gestelde minimum

van 10%. Daarmee is voldaan aan zowel het vereiste dat ING het eerste verlies tot 10% van de nominale waarde draagt als aan het vereiste dat de rest van het verlies voor ten minste 10% voor haar rekening komt.

Verder betalen de Staat en ING elkaar diverse fee's, om zodoende tot een gelijkwaardige lastenverdeling te komen. Dynamic Credit heeft twee verschillende scenario's berekend op grond waarvan de portefeuille is gewaardeerd en de hoogte van de vergoedingen is vastgesteld. In het base case scenario zal de Nederlandse overheid in totaal meer dan 2 miljard dollar (netto contante waarde) aan de maatregel verdienen, terwijl ze in het stress case scenario bijna 600 miljoen dollar (netto contante waarde) zal verliezen. In hoofdstuk 1.3.7 is besproken dat de kans op verwezenlijking van het stress case scenario meer aannemelijk lijkt en dat de kans bestaat dat de verliezen nog verder op zullen lopen.

In bijlage 4 van de mededeling van de Commissie (Europese Unie, 2009c: C 72/20) wordt gesteld: "Elke bepaling van de prijs voor activaondersteuning moet hoe dan ook een vergoeding voor de Staat omvatten, die afdoende rekening houdt met het feit dat de risico's op toekomstige verliezen hoger kunnen uitvallen dan bij het bepalen van de 'reële waarde in het economisch verkeer' is aangenomen, alsook met alle verdere risico's die kunnen voortvloeien uit een overdrachtswaarde die hoger ligt dan de reële waarde in het economisch verkeer." En: "De waardering en vooral de inschatting van de kans op toekomstige verliezen dienen te zijn gebaseerd op strenge stresstests waarbij een scenario wordt gehanteerd dat van een aanhoudende wereldwijde recessie uitgaat". We zagen dat de Staat in het stress case scenario een verlies lijdt en dat op grond van de huidige economische omstandigheden volgens hoofdstuk 1.3.7 kan worden verwacht dat dit scenario zich daadwerkelijk zal verwezenlijken. De maatregel zal daarom waarschijnlijk verliesgevend zijn voor de Nederlandse overheid en is te positief gewaardeerd. De bank draagt hierdoor de verliezen niet zelf en evenmin is er sprake van een evenredige kans op winst voor de Staat. De garantievergoeding is daarom te laag en wordt niet gecompenseerd door een overdrachtsprijs lager dan de reële economische waarde. De Staat zal geld terug moeten vorderen of de garantiefee omhoog moeten bijstellen om alsnog aan het vereiste van een evenwichtige lastenverdeling te voldoen.

Deelnameprikkel en gedragsrestricties

In paragraaf 5.3 van de mededeling worden eisen gesteld aan algemene regelingen of programma's ter ondersteuning van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, zoals het ontwerpen van gepaste prikkels om deelname door banken te bewerkstelligen. Aangezien de maatregel met betrekking tot ING een specifieke maatregel is, zijn deze eisen hierop niet van toepassing. Daarnaast bepaald de paragraaf dat de activaondersteuning afhankelijk moet worden gesteld "van een aantal passende gedragsrestricties. Met name dienen de begunstigde banken te garanderen, dat de vermogenseffecten van de ondersteuning worden gebruikt om krediet te verschaffen teneinde op passende wijze, volgens zakelijke criteria en zonder discriminatie, aan de vraag te voldoen en niet om een groeistrategie te financieren [...] ten nadele van de concurrenten." (Europese Unie, 2009c: C 72/7)

Reeds eerder is besproken hoe met ING is afgesproken dat de groei van haar bank- en verzekeringsactiviteiten de percentages van ofwel de jaarlijkse groei van het Nederlandse nominale BBP, ofwel de gemiddelde historische groei van de balansen in de Nederlandse banksector over de afgelopen 20 jaar, ofwel de gemiddelde groei van de balansvolumes in de banksector in de EU in de zes maanden voorafgaand aan de maatregel, niet door de steunmaatregel mag overschrijden. Met deze afspraak wordt voorkomen dat ING door middel van de steun een concurrentieverstorende groeistrategie zal financieren. Verder heeft ING zich gecommitteerd om 25 miljard euro extra krediet te verlenen aan bedrijven en consumenten in Nederland tegen marktconforme condities. Dat het krediet alleen aan Nederlandse bedrijven en consumenten wordt verstrekt, moet, zoals reeds eerder is gesteld, negatief worden beoordeeld en is in strijd met de algemene Verdragsdoelstellingen. Afgezien van dat onderdeel, moet de toezegging positief worden gewaardeerd in het licht van de door de Commissie gestelde eisen.

In aanmerking komende activa

Niet alle activa komen in aanmerking voor ondersteuning. In paragraaf 5.4 stelt de Commissie dat er moet worden gestreefd naar een evenwicht "tussen het bereiken van de doelstelling van onmiddellijke financiële stabiliteit en de noodzaak te garanderen dat de markt op middellange termijn opnieuw normaal gaat functioneren." Alleen wanneer de in aanmerking komende activa worden beperkt tot die soort "die de financiële crisis hebben

veroorzaakt en grotendeels illiquide zijn geworden of aan sterke neerwaartse waardeaanpassingen onderhevig zijn” blijft de blootstelling van de Staat aan eventuele verliezen volgens de mededeling beperkt en worden mededingingvervalsingen voorkomen. Juist die activa lijken namelijk “verantwoordelijk te zijn voor het overgrote deel van de onzekerheid en het scepticisme over de levensvatbaarheid van de banken”. (Europese Unie, 2009c: C 72/7) De mededeling noemt hierbij als voorbeeld de mortgage backed securities uit de Verenigde Staten. De steunmaatregel met betrekking tot ING betreft inderdaad een portefeuille ‘residential mortgage backed securities’ (RMBS) uit Amerika, die een sterke waardedaling is ondergaan. Daarmee is volledig voldaan aan de gestelde eis. De Commissie merkt dienaangaande op: “The Commission notes in this respect that all assets in the portfolio are related to US RMBS. The impaired assets are therefore sufficiently identified and do not raise issues of eligibility” (European Commission, 2009: 12).

Waardering en vergoeding van ondersteunde activa

In paragraaf 5.5 van de mededeling wordt het belang van een realistische waardering van de activa benadrukt. De waardering moet verlopen volgens een gemeenschappelijke methode om de maatregel zo effectief mogelijk te laten zijn en het risico op verstoring en schadelijke arbitrage binnen de communautaire markt te beperken. De activa moeten daarom bij voorkeur tegen de marktprijs worden overgenomen. Wanneer die vanwege de crisis te sterk afwijkt van de nominale waarde, moeten de activa een overdrachtswaarde krijgen toegerekend die de onderliggende waarde op lange termijn – de reële waarde in het economisch verkeer – weerspiegelt. Deze waardering moet zijn gebaseerd op de onderliggende kasstromen en op de langere termijn. In dat geval is het steunbedrag tot het strikt noodzakelijke minimum beperkt en daarmee verenigbaar met de gemeenschappelijke markt. Daarnaast stelt de paragraaf dat de Staat een passende vergoeding moet ontvangen. In hoofdstuk 1 is geconstateerd dat de marktwaarde van de overgenomen portefeuille van ING 65% van de nominale waarde bedroeg en als niet-realistisch moet worden beschouwd. Volgens berekeningen van Dynamic Credit Partners is de reële waarde 90% van de nominale waarde, en de Staat heeft de portefeuille tegen dit percentage overgenomen. Deze waardering is gebaseerd op de eerder behandelde base case en stress case van de onderliggende kasstromen en een kansberekening van beide scenario’s. De Nederlandse overheid heeft zich hiermee bij het aangaan van de transactie aan de vereiste

waardingsgrondslagen gehouden. Zoals reeds is geconstateerd bij de toets aan het criterium van de lastenverdeling, bestaat er echter een aanzienlijk risico dat de reële waarde van de portefeuille door de crisis lager wordt dan de door Dynamic Credit Partners berekende 90% van de nominale waarde. De Staat heeft de portefeuille in dat geval te hoog gewaardeerd, waardoor het steunbedrag niet tot het strikt noodzakelijke minimum is beperkt. Om het risico op een te hoge waardering te ondervangen, zou de Nederlandse overheid de prijs voor de overdracht van de activa ver genoeg onder de reële waarde in het economisch verkeer moeten vaststellen. Dit probleem is te ondervangen door het percentage van de garantievergoeding te verhogen. Door de gewijzigde marktomstandigheden, zoals besproken in hoofdstuk 1.3.7, is vooralsnog niet voldaan aan de vereisten van paragraaf 5.5.

Beheer van de activa

Paragraaf 5.6 van de mededeling stelt onder meer dat het financieringsmechanisme van een onderneming die de ondersteunde activa beheert, de zekerheid moet bieden dat de gesteunde bank eenzelfde aandeel in de verliezen draagt als de Staat. Bovendien moet de zekerheid worden geboden dat de bank de verliezen draagt die bij de overdracht van de activa worden geleden. Daarnaast wordt vereist dat er “een duidelijke functionele en organisatorische scheiding bestaat tussen de begunstigde bank en haar aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, met name ten aanzien van het management, het personeel en de klanten” (Europese Unie, 2009c: C 72/9).

Met het feit dat het verschil tussen de nominale waarde en de overdrachtswaarde tegen 90% daarvan voor rekening van ING komt, is voldaan aan het vereiste dat de bank de overdrachtsverliezen draagt. Verdere verliezen komen voor 20% voor rekening van ING en daarmee zijn de kansen op verlies niet evenredig verdeeld tussen ING en de Staat. Er is wel voldaan aan de eis van een gescheiden management: “ING Groep will establish an operating committee to discuss recent developments, market outlook, data and pricing in respect of the Securities” (European Commission, 2009: 9).

Herstructurering

Ten slotte bepaald de mededeling in hoofdstuk 6 dat na de steunmaatregel vervolmaatregelen nodig zijn. “De banken moeten, afhankelijk van hun specifieke situatie

en kenmerken, in hun eigen belang, passende maatregelen treffen om te vermijden dat soortgelijke problemen zich opnieuw gaan voordoen en om een duurzame winstgevendheid te garanderen” (Europese Unie, 2009c: C 72/9). Van belang is dat er een herstructureringsplan wordt opgesteld. Een dergelijk plan wordt inderdaad door ING opgesteld en ook alle eerdere maatregelen worden daarin betrokken. Het is verder van belang dat de bank op lange termijn zonder staatssteun kan overleven en dat met het oog daarop het door de Staat ontvangen kapitaal zo snel als mogelijk is, zal worden terugbetaald. De Nederlandse overheid heeft dit inderdaad met ING afgesproken. Bovendien dient ING maatregelen te treffen om mededingingvervalsingen door commerciële expansie te beperken. Aangezien ING haar totale balansomvang en uitbreiding van haar activiteiten zal beperken, is ook aan dit vereiste voldaan.

Conclusie

Na toetsing aan de criteria uit de mededeling van de Commissie ‘betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector’, kan worden geconcludeerd dat is voldaan aan de vereisten van transparantie en openheid, waardering door onafhankelijke experts, onderzoek naar levensvatbaarheid en herstructurering van ING, gedragsrestricties en de in aanmerking komende activa. Wat betreft de lastenverdeling wordt echter het aanzienlijke risico dat een deel van het verlies van ING op haar portefeuille voor rekening van de Nederlandse overheid komt, onvoldoende gedekt door zowel de overdrachtswaarde als de garantievergoeding. Ook de waardering van de ondersteunde activa is discutabel. Ten slotte wordt geen zekerheid geboden dat ING eenzelfde aandeel in de verliezen draagt als de staat. Zolang de Staat dus de waardering van de portefeuille en/of de hoogte van de garantiefee niet ten koste van ING aanpast, is niet voldaan aan de criteria van de mededeling en kan de staatssteun vooralsnog niet als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt worden beschouwd.

3.4 Besluit

Algemene regelgeving

In hoofdstuk 3 zijn Europese regels met betrekking tot staatssteun toegepast op de maatregel van de Nederlandse overheid met betrekking tot de portefeuille ‘residential mortgage backed securities’ van ING, zoals besproken in hoofdstuk 1. We zagen dat de

maatregel onder de werkingssfeer van de mededingingsregels valt en dus aan de Verdragscriteria moet voldoen. Vervolgens is geconstateerd dat de maatregel moet worden beschouwd als uit staatsmiddelen gefinancierde steun die de mededinging vervalst of bedreigt en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt en daarom als verboden staatssteun in de zin van artikel 87 lid 1 EG moet worden aangemerkt.

Vervolgens is de steunmaatregel getoetst aan de uitzonderingen op deze Verdragsbepaling. We zagen dat de ondersteunde portefeuille niet kan worden aangemerkt als een dienst van algemeen economisch belang in de zin van artikel 86 lid 2 EG. Evenmin is voldaan aan de voorwaarden van uitzondering op grond van artikel 87 lid 2 en artikel 87 lid 3 sub a en c t/m e EG. Meer uitgebreid is getoetst aan de uitzondering van artikel 87 lid 3 sub b EG die steun toestaat die een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat opheft. Allereerst is de maatregel getoetst aan de criteria uit een beschikking van de Commissie die voor de huidige crisis richtinggevend was voor uitzonderingen op grond van deze Verdragsbepaling. De meeste discussie leverde het criterium dat de steunmaatregel niet uitsluitend de problemen mag verschuiven zonder een werkelijke oplossing te bieden voor de sociale en industriële problemen. Feitelijk blijven de risico's op opdrogende kasstromen van de portefeuille gelijk en zijn ze door de maatregel slechts verschoven van ING naar de Nederlandse Staat. Omdat de maatregel echter de onderkapitalisatie opheft en het marktvertrouwen in ING hersteld, waardoor ING in staat werd gesteld extra krediet te verlenen en waardoor de instabiliteit van een neerwaartse spiraal in het marktvertrouwen is verholpen, constateerden we dat de maatregel aan het criterium voldoet. Ook aan de andere vereisten van de beschikking is voldaan. Ten slotte is voldaan aan de uit de algemene doelstellingen van het Verdrag voortvloeiende criteria van geschiktheid, noodzakelijkheid en evenredigheid.

Er kan worden geconcludeerd dat de met artikel 87 lid 1 EG strijdige steunmaatregel op grond van de algemene regels inzake staatssteun als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt kan worden beschouwd vanwege de uitzondering bij een ernstige verstoring in de economie op grond van artikel 87 lid 3 sub b EG. Daartoe is wel noodzakelijk dat de steunmaatregel daadwerkelijk tijdelijk is en dat de toezegging van ING om haar vrijgekomen kredietruimte uitsluitend in te zetten op de Nederlandse markt, niet wordt geëffectueerd.

Tijdelijke regelgeving

Nieuwe, tijdelijke regelgeving van de Commissie stelt echter aanvullende eisen aan toepassing van de uitzonderingsclausule van een ernstige verstoring in de economie. We zagen dat de Commissie diverse richtlijnen heeft geschreven voor nationale overheden om de huidige systeemcrisis effectief aan te pakken. Onzekerheid over de kwaliteit van bankbalansen moet worden aangepakt om het vertrouwen in de sector te helpen herstellen. Activaondersteuning zoals toegepast bij ING is daarvoor een effectieve maatregel. Daarbij moet aan diverse eisen worden voldaan. Zo mag de maatregel de begroting van een lidstaat niet in gevaar brengen. Dit zal met betrekking tot de steun aan ING nader worden onderzocht in hoofdstuk 4.

Verder moeten maatregelen worden genomen om ernstige mededingingsvervalsing tegen te gaan en om de banksector voor de toekomst structureel te versterken. De besproken maatregel, die ook op grond van de mededeling 'betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector' moet worden aangemerkt als staatssteun, moet daartoe voldoen aan diverse voorwaarden. Er is voldaan aan de volgende vereisten: er is sprake van volledige transparantie en openheid over door onafhankelijke deskundigen opgestelde waardering van de ondersteunde activa; de levensvatbaarheid van ING zal worden onderzocht; er zijn gedragsrestricties opgelegd; de gesteunde activa van ING komen in aanmerking voor ondersteuning; ING draagt de overdrachtsverliezen; er is sprake van een functionele en organisatorische scheiding tussen ING en haar ondersteunde portefeuille; er wordt een herstructureringsplan door ING opgesteld.

Wat betreft de lastenverdeling is voldaan aan het zowel het vereiste dat ING het eerste verlies tot 10% van de nominale waarde draagt als aan het vereiste dat de rest van het verlies voor ten minste 10% voor haar rekening komt. Het aanzienlijke risico dat een deel van het verlies van ING op haar portefeuille voor rekening van de Nederlandse overheid komt, wordt echter onvoldoende gedekt door zowel de overdrachtswaarde als de garantievergoeding. Daardoor is de lastenverdeling niet evenwichtig. Ook de waardering van de ondersteunde activa is discutabel, want waarschijnlijk is de portefeuille te positief gewaardeerd. Ten slotte wordt geen zekerheid geboden dat ING eenzelfde aandeel in de verliezen draagt als de staat.

Zolang de Staat de waardering van de portefeuille en/of de hoogte van de garantiefee niet ten koste van ING aanpast, is niet voldaan aan de criteria van de tijdelijke richtlijn. Op grond van de tijdelijke richtlijnen voor toepassing van artikel 87 lid 3 sub b EG kan de steunmaatregel vooralsnog niet als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt worden beschouwd.

4. De steun aan ING in het licht van de EMU-criteria

In de eerdere hoofdstukken zijn het doel en de noodzaak van de steun aan ING, de vormgeving van de Europese regels inzake staatssteun en de toetsing van de steun aan ING aan deze regels besproken. Nederland participeert echter ook in de Economische en Monetaire Unie (EMU). Vanwege deze deelname heeft de Nederlandse Staat ook te maken met regels van deze Unie. Welke consequenties hebben de regels van de EMU voor (de beoordeling van) de Nederlandse steun aan ING?

4.1 De vormgeving van de EMU

4.1.1 De totstandkoming van de EMU

De Economische en Monetaire Unie is een groep landen die een gemeenschappelijke munt gebruikt, de euro. De geschiedenis van de EMU is terug te voeren op het Werner-Plan, een rapport dat in 1970 werd gepubliceerd en waarin een monetaire unie werd voorgesteld. In 1979 traden diverse landen toe tot het European Exchange Rate Mechanism (ERM)⁶⁹, een regime waarbij de wisselkoersen binnen een bepaalde bandbreedte rond een pariteit, een vastgestelde koers, werden gehouden. Hiermee gaven de nationale centrale banken bepaalde vrijheden op. Nobelprijswinnaar Robert Mundell heeft namelijk aangetoond dat maximaal twee van de volgende drie doelen met elkaar verenigbaar zijn: 1. Monetaire politieke onafhankelijkheid; 2. Een vaste wisselkoers; 3. Internationale kapitaalmobiliteit. Vrij verkeer van kapitaal is één van de kerndoelen van het Verdrag en werd dus al nagestreefd door de landen die toetraden tot het ERM (zie artikel 3 lid 1 sub a EG juncto artikel 56 EG). Vandaar dat het hanteren van een vaste wisselkoers ten koste ging van de monetaire politieke onafhankelijkheid. De nationale centrale banken waren soms genoodzaakt te interveniëren op de valutamarkt, ten einde de vaste wisselkoers te behouden. (Van Marrewijk, 2007).

In 1989 stelde de commissie-Delors een tijdpad voor om de economische en monetaire samenwerking verder vorm te geven. Dit tijdpad is als volgt verlopen:

⁶⁹ Het ERM was een onderdeel van het Europees Monetair Stelsel (EMS), dat ook nog een aantal andere elementen dan het ERM bevatte.

- “fase 1 (van 1 juli 1990 tot 31 december 1993): vrij verkeer van kapitaal tussen de lidstaten, grotere coördinatie van het economisch beleid en intensivering van de samenwerking tussen de centrale banken;
- fase 2 (van 1 januari 1994 tot 31 december 1998): convergentie van het economisch en monetair beleid van de lidstaten (met het oog op het waarborgen van de prijsstabiliteit en van gezonde overheidsfinanciën) en oprichting van het Europees Monetair Instituut (EMI) en in 1998 van de Europese Centrale Bank (ECB);
- fase 3 (sinds 1 januari 1999): onherroepelijke vaststelling van de wisselkoersen, invoering van de eenheidsmunt op de valutamarkten en voor elektronische betalingen. Invoering van de eurobankbiljetten en munten.” (Europese Unie, 2009a).

In de tweede fase werd in 1997 het zogeheten Stabiliteits- en Groeipact aangenomen. Dit pact bevatte convergentiecriteria om deel te mogen nemen aan de derde fase, de start van de EMU (zie tabel 3).

Aandachtsgebied	Criterium
Inflatie	De lidstaat heeft een houdbare prijsontwikkeling en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, niet meer dan 1,5 procentpunt hoger ligt dan dat van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De inflatie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijsen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.
Rentevoet	De lidstaat heeft, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, een gemiddelde nominale langetermijnrente gehad die niet meer dan 2 procentpunten hoger ligt dan die van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De rentevoet wordt gemeten op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare waardepapieren, rekening houdend met verschillen in de nationale definities.
Deelname EMS	De lidstaat neemt deel aan het Europees Monetair Stelsel, waarbij ze ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek zonder grote spanningen de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel heeft kunnen aanhouden.
Begrotingstekort	Het begrotingstekort van de lidstaat overschrijdt de waarde van 3% van het bruto binnenlands product niet.
Overheidsschuld	De overheidsschuld van de lidstaat overschrijdt de waarde van 60% van het bruto binnenlands product niet.

Tabel 3. Bronnen: Europese Unie, 1992, 2002; Europese Gemeenschappen, 2002.

De bovenste drie criteria golden als voorwaarden voor toetreding tot de derde fase van de EMU en zijn momenteel ook nog van kracht voor nieuwe landen die willen participeren binnen de EMU. Deze drie criteria zijn, gezien hun karakter, niet meer van toepassing op de

lidstaten die momenteel deelnemen aan de EMU. De criteria met betrekking tot het begrotingstekort en de overheidsschuld zijn onverkort van toepassing op alle lidstaten die deelnemen aan de EMU.

Deze vijf criteria zijn opgesteld om te garanderen dat een land een stabiel lid zal zijn van de EMU en het monetaire en macro-economische beleid van de lidstaten in toenemende mate op één lijn zal zitten. Eerder is opgemerkt dat de lidstaten een deel van hun monetaire politieke vrijheid opgaven door deel te nemen aan het ERM. Binnen de EMU is dit nog sterker het geval, doordat er één systeem van centrale banken ontstond: het Europese Systeem van Centrale Banken (ESCB) met de Europese Centrale Bank (ECB) als belangrijkste orgaan. Een centrale bank kan verschillende doelen hebben: vaak zijn dat prijsstabiliteit en het bevorderen van werkgelegenheid, ofwel het tegengaan van inflatie en werkeloosheid. Het bereiken van het ene doel gaat meestal ten koste van het andere doel, wat ervoor zorgt dat een centrale bank bepaalde preferenties heeft over de verhouding tussen die beiden. Een bank die met name gericht is op prijsstabiliteit wordt 'hard-nosed' genoemd en een bank die daarnaast meer aandacht heeft voor de werkgelegenheid 'wet-nosed'. De Fed wordt vaak getypeerd als meer 'wet-nosed' en de ECB als meer 'hard-nosed'. Dit is ook terug te vinden in de doelen van de beide banken. Op de website van de Fed is het volgende te vinden: "The Federal Reserve sets the nation's monetary policy to promote the objectives of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates."⁷⁰ Artikel 105 lid 1 van het EG-verdrag vermeldt daarentegen het volgende over het ESCB: "Het hoofddoel van het ESCB is het handhaven van prijsstabiliteit." Voordat de EMU ontstond, was dit verschil in preferenties ook aanwezig bij de verschillende nationale centrale banken. Zo was de Deutsche Bundesbank relatief 'hard-nosed' en de Banca d'Italia relatief 'wet-nosed'. Binnen een vast wisselkoersregime als het ERM zorgen zulke verschillen ervoor dat een 'wet-nosed' bank veel vaker moet interveniëren teneinde te voorkomen dat haar munteenheid devalueert door inflatie. De convergentiecriteria hadden tot doel meer eenheid te bewerkstelligen, zodat de diverse lidstaten in één systeem met elkaar konden functioneren. Vanaf de start van de EMU was er namelijk één systeem van centrale banken met één beleid ten aanzien van de preferenties. In Europa is dit beleid, in navolging van het beleid van de Deutsche Bundesbank, voornamelijk gericht op het bestrijden van inflatie. (Van Marrewijk, 2007).

⁷⁰ http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf_2.pdf

4.1.2 De criteria met betrekking tot het begrotingstekort en de overheidsschuld

De twee laatstgenoemde criteria uit tabel 3 zijn een concrete invulling van artikel 104 van het EG-verdrag. De leden 1 en 2 van dit artikel luiden als volgt:

“1. De lidstaten vermijden buitensporige overheidstekorten.

2. De Commissie ziet toe op de ontwikkeling van de begrotingssituatie en de omvang van de overheidsschuld in de lidstaten, teneinde aanzienlijke tekortkomingen vast te stellen. Met name gaat de Commissie op basis van de volgende twee criteria na of de hand wordt gehouden aan de begrotingsdiscipline:

a) of de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product een bepaalde referentiewaarde overschrijdt, tenzij:

- hetzij de verhouding in aanzienlijke mate en voortdurend is afgenomen en een niveau heeft bereikt dat de referentiewaarde benadert;

- hetzij de overschrijding van de referentiewaarde slechts van uitzonderlijke en tijdelijke aard is en de verhouding dicht bij de referentiewaarde blijft;

b) of de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product een bepaalde referentiewaarde overschrijdt, tenzij de verhouding in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert.

De referentiewaarden worden nader omschreven in het aan dit Verdrag gehechte protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten.”

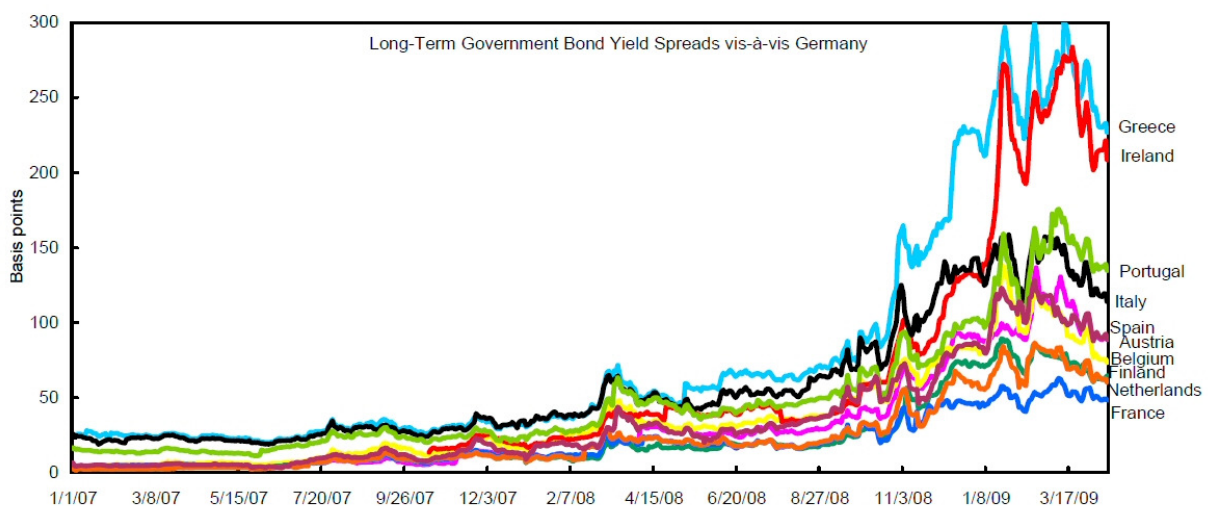
Het ‘protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten’ heeft in het eerste artikel vastgesteld dat deze referentiewaarden 3% voor het voorziene of feitelijke overheidstekort en 60% voor de overheidsschuld zijn. (Europese Unie, 1992).

Wanneer een lidstaat de regeling met betrekking tot de maximale hoogte van het begrotingstekort en de overheidsschuld overtreedt, wordt er een procedure in gang gezet, waarin de Europese Commissie onderzoek doet naar de situatie, hierover rapporteert en die kan uitlopen in het opleggen van sancties tot een maximum van 0,5% van het BBP.

De redenen om het begrotingstekort en de overheidsschuld te beperken in het kader van economische en monetaire samenwerking zijn urgent. Binnen de EMU is er namelijk een potentieel ‘free rider’ probleem, dat is ontstaan door de zogeheten ‘deficit bias’: de kosten van grote nationale budgettaire tekorten worden deels afgewenteld op de volledige eurozone. Het effect van zulke tekorten op de wisselkoers, de rentevoet en de inflatie wordt namelijk niet enkel nationaal gedragen, maar tevens door alle lidstaten die de euro

gebruiken. “In short, there is no market feedback to discipline large budget deficits.” (Feldstein, 2005, blz. 422). Hierdoor kunnen overheden in de verleiding komen grote budgettaire tekorten toe te laten en daarmee ‘free rider’ te zijn binnen de lidstaten die participeren in de EMU. Eveneens moet voorkomen worden dat de ECB in de verleiding komt de inflatie te laten stijgen teneinde de grote schulden van bepaalde lidstaten in reële waarde te doen verminderen. De regelgeving is tevens bedoeld om de verleiding in te perken dat politici korte termijn doelen willen bereiken, terwijl ze de kosten daarvan op de lange termijn afbetalen en daarmee afwentelen op toekomstige generaties. (Calmfors, 2005; Feldstein, 2005).

In 2005 betwijfelde Feldstein nog of de markt wel reageerde op verschillen in begrotingstekorten of overheidsschuld van lidstaten: “Long-term interest rates on the government bonds of the Eurozone countries do not reflect differences in budget deficits or in the relative size of government debt. The 10-year government bond rates at the end of 2004 were 3.72% in France, 3.71% in Germany, 3.88% in Italy and 3.76% in Spain—all essentially the same. Spain received no reward from the bond market for its low deficit (1.1% of GDP) or its low debt (less than half of Italy’s debt to GDP ratio of 106%.)” (Feldstein, 2005, blz. 423-424). In de huidige crisis zijn de verschillen echter uit elkaar gaan lopen (zie grafiek 5).



Grafiek 5: International Monetary Fund, 2009b, blz. 31

Het inperken van de overheidsschuld en het begrotingstekort bij de lidstaten van de EMU heeft gegronde redenen. Echter, de keuze van de percentages voor de referentiewaarden is niet gefundeerd op economische logica, maar is gebaseerd op de praktijk en tamelijk

arbitrair. De keuze van het percentage van 3% als maximum voor het begrotingstekort is gebaseerd op de Duitse ‘gouden regel’ dat begrotingstekorten alleen acceptabel zijn, wanneer ze zijn gerelateerd aan publieke investeringen en zodoende een bron van toekomstige groei zijn. De Duitse publieke investeringen bedroegen in het verleden zo’n 3% van het BBP. Het gaat in deze situatie om publieke investeringen in wegen en andere infrastructuur. Overigens is de keuze om deze categorie als publieke investeringen aan te merken tamelijk arbitrair, aangezien het onderscheid tussen investeringen en uitgaven moeilijk te maken is. De keuze van het percentage voor de overheidsschuld hangt samen met het feit dat de overheidsschuld van veel Europese landen rond de 60% was in 1992, het jaar van de ratificatie van het verdrag van de Europese Unie, waarin het ‘protocol betreffende de procedure bij buitensporige tekorten’ was opgenomen. (Eichengreen, 2003; van Marrewijk, 2007).

De vormgeving van het Stabiliteits- en Groeipact, met de bijbehorende percentages voor de referentiewaarden van het begrotingstekort en de overheidsschuld, heeft diverse nadelen en leidde tot kritiek. Zo zijn de publieke investeringen in sommige landen meer dan 3% van het BBP. Een ander veel gehoord argument is dat het maximum van 3% begrotingstekort weinig ruimte laat voor Keynesiaans anticyclisch begrotingsbeleid, terwijl de lidstaten van de EMU in hun beleid juist zijn aangewezen op budgettair beleid, aangezien het monetaire beleid door de ECB wordt gevoerd. De automatische stabilisatoren zouden mogelijk kunnen worden beperkt in hun werking. (Calmfors, 2005). Automatische stabilisatoren zorgen ervoor dat de overheid automatisch anticyclisch beleid voert, doordat er bij een neergang van de economie minder belasting wordt geheven en meer uitkeringen aan werkelozen worden gedaan. Overigens behelst deze kritiek op de vormgeving van de beperkende maatregelen inzake het begrotingstekort niet alleen het feit dat er in tijden van laagconjunctuur te weinig ruimte is voor anticyclisch beleid, maar ook dat er in tijden van hoogconjunctuur weinig prikkels zijn om een strakker budgettair beleid te voeren. (Calmfors, 2005).

Artikel 104 lid 2 sub a van het EG-verdrag geeft echter ook een uitzondering voor de overschrijding van de referentiewaarden: een overschrijding is geoorloofd, als deze van tijdelijke of uitzonderlijke aard is. Onder meer naar aanleiding van de kritiek op het Stabiliteits- en Groeipact is het in 2005 op bepaalde punten veranderd. Het volgende amendement op de oorspronkelijke invulling van de regeling werd aangenomen: “The Commission and the Council (...) may consider an excess over the reference value resulting

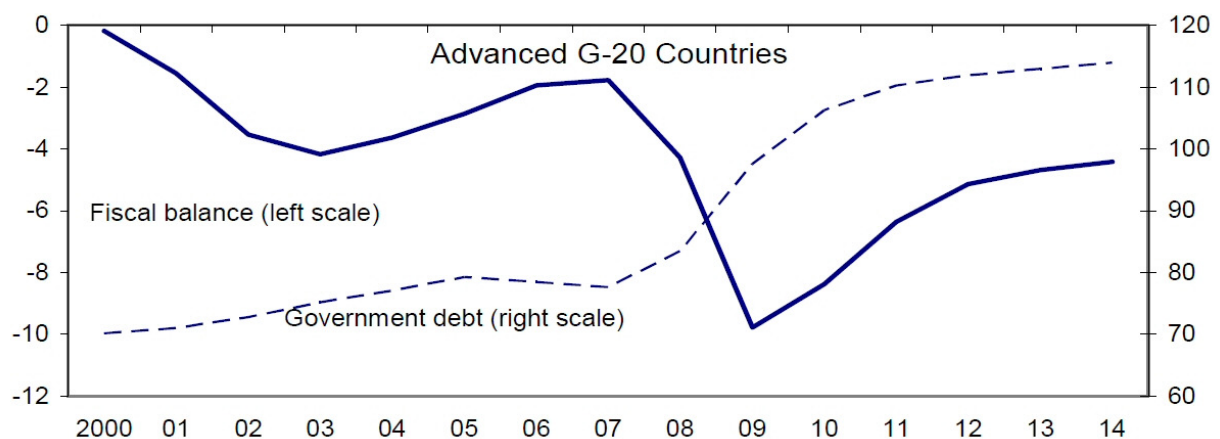
from a severe economic downturn as exceptional in the sense of the second indent of Article 104(2)(a) if the excess over the reference value results from a negative annual GDP volume growth rate or from an accumulated loss of output during a protracted period of very low annual GDP volume growth relative to its potential.” (European Union, 2005, L 174/6). Ook is geamendeerd dat de Commissie in haar onderzoek een aantal relevante factoren expliciet moet reflecteren. Onder deze factoren staan onder meer publieke investeringen genoemd. Met de huidige invulling van het Stabiliteits- en Groeipact is er in de huidige crisis dus ruimte mogelijk om de referentiewaarden te overschrijden, aangezien de economie nu een krimp kent.

4.2 De invloed van de steun aan ING op de financiële positie van de Staat

4.2.1 De invloed van de steun op de hoogte van de overheidsschuld

De reddingsoperaties in de crises hebben een groot effect op de financiële positie van landen. Het IMF (2009b) heeft in haar publicatie ‘Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis’ enkele berekeningen en schattingen op dit gebied gemaakt. Zo hebben de ontwikkelde G-20 landen gemiddeld 5,75% van het BBP aan kosten gemaakt om banken te steunen. Het IMF verwacht dat deze kosten op de middellange termijn na afhandeling van de steunoperaties 2,5% zal bedragen bij de ontwikkelde G-20 landen.

Overigens wordt de totale invloed van de crisis op de publieke financiën van de ontwikkelde G-20 landen veel hoger geschat. Zie grafiek 6 voor de geschatte invloed op het begrotingssaldo (linkerschaal, doorgetrokken lijn) en de overheidsschuld (rechterschaal, onderbroken lijn).



Grafiek 6: International Monetary Fund, 2009b, blz. 23

Reinhart en Rogoff (2008) vinden in een onderzoek met data over bankcrises sinds 1800 en over zesenzestig verschillende landen dat de overheidsschuld in de eerste drie jaar na een bankcrisis gemiddeld met 86% stijgt.

Deze trend van een stijgende overheidsschuld gaat aan Nederland niet voorbij. In de Miljoenennota⁷¹ voor 2009, die werd gepresenteerd op 16 september 2008, voordat er ingrepen in de financiële sector hadden plaatsgevonden, werd er voor 2009 nog uit gegaan van een EMU-schuld⁷² van 39,6% van het BBP en een EMU-saldo⁷³ van +1,2%. Bij het presenteren van de Voorjaarsnota op 29 mei 2009 verwachtte het Ministerie van Financiën dat de EMU-schuld in 2009 339,5 miljard euro, dat is 59% van het BBP, zal bedragen en het EMU-saldo -3,8% van het BBP.⁷⁴ (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009a; Ministerie van Financiën, 2009c). Hierbij moet worden opgemerkt dat de begrotingsregels zijn aangepast naar aanleiding van de interventies in de financiële sector. Één van de begrotingsregels luidt nu als volgt: “Ook alle kosten en opbrengsten van interventies in de financiële sector met als doel het stabiel houden van het financiële systeem, zijn niet relevant voor het uitgavenkader.” (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009b, blz. 5). Deze kosten en opbrengsten worden dus direct gemuteerd in de overheidsschuld en hebben geen invloed op het EMU-saldo. Dit geldt ook voor de uitgaven en ontvangsten die samenhangen met de back-up faciliteit. Het overgrote deel van de stijging van het EMU-saldo is veroorzaakt door interventies in de financiële sector. Het grootste deel van de verslechtering van het EMU-saldo is teweeggebracht door teruglopende inkomsten en aardgasbaten. Hierbij spelen de automatische stabilisatoren een grote rol. (Ministerie van Financiën, 2009c).

In het kader van dit onderzoek is met name van belang welke positie de back-up faciliteit in het geheel heeft. In de Voorjaarsnota was ook een bijlage opgenomen waarin de budgettaire gevolgen van de crisismaatregelen zijn weergegeven, zie hiervoor tabel 4.

⁷¹ De Miljoenennota is de toelichting op de Rijksbegroting.

⁷² De EMU-schuld is de overheidsschuld.

⁷³ Het EMU-saldo is het saldo van de begroting.

⁷⁴ De Voorjaarsnota gaat voor 2009 uit van een BBP van 580 miljard euro. Dit is gebaseerd op de berekeningen van het CPB uit het Centraal Economisch Plan 2009 (Centraal Planbureau, 2009)

Budgettaire gevolgen kredietcrisismaatregelen (€ mln)	2008	2009
A. Verwerving Fortis/RFS/AA		
1. Deelneming Fortis	16.800	-
2. Verwerving belang RFS/AA	6.540	-
3. Overbruggingskredieten Fortis	44.341	-
4. Renteontvangsten overbruggingskredieten Fortis	-502	-428
5. Aflossingen overbruggingskredieten Fortis		-35.166
6. Dividend Fortis	0	-
7. Dividend RFS/AA	0	-
B. Kapitaalverstrekkingfaciliteit (20 mld)		
8. Verstrekt kapitaal	13.750	
9. Couponbetalingen uit hoofde van verstrekt kapitaal (ontvangsten)		-578
C. Back-up faciliteit ING		
10. Verwachte portefeuilleontvangsten ING		-4.106
11. Garantiefee		-43
12. Management fee		110
13. Funding fee		3.809
D. Garantiefaciliteit bancaire leningen (200 mld)		
14. Garantieverlening (geëffectueerd en plafond)	2.740	197.260
15. Premieontvangsten op basis van garanties bancaire leningen	0	-109
16. Schade-uitkeringen	0	0
E. IJsland		
17. Uitkeringen depositogarantiestelsel Icesave	1.236	86
F. Overige gevolgen		
18. Uitvoeringskosten en inhuur externen	11	5
19. Rente over staatsschuld	450	-

- : ontvangsten /+ : uitgaven

Tabel 4: Ministerie van Financiën, 2009c, blz. 20

Het budgettaire effect van de back-up faciliteit ten behoeve van ING is relatief klein voor Nederland in 2009: per saldo een verlies van 230 miljoen euro, afgerond 0,04% van het BBP. De invloed van de back-up faciliteit op het overheidssaldo is zo klein door de vormgeving van deze faciliteit. Zoals uitgelegd in hoofdstuk 1 wordt er juridisch niets door de Staat gekocht, maar worden er 'enkel' kasstromen uitgewisseld. De Staat heeft mede vanwege deze eigenschap voor de back-up faciliteit gekozen. De vraag of de maatregel de staatsschuld zou vergroten, was namelijk één van de vijf leidende criteria bij de keuze uit de diverse instrumenten. De back-up faciliteit scoorde goed op dit criterium. De regels van de EMU

hebben dus hun invloed laten gelden, doordat de Staat bewust heeft nagedacht over de vraag welke invloed de maatregel op de overheidsschuld zou hebben.

Wanneer het 'stress case' scenario zich voordoet, wat gezien de conclusie in paragraaf 1.3.7 het meest waarschijnlijk is, is de netto contante waarde van het verlies voor de Nederlandse Staat 564 miljoen euro (zie tabel 1), ofwel € 34,32 per hoofd van de bevolking.⁷⁵ Dit bedrag is 0,10% van het BBP van 2009 en 0,17% van de verwachte overheidsschuld van 2009. Overigens is de kans dat zich een nog slechter scenario voordoet ook aanwezig. Een mogelijke aanwijzing hiervoor is dat er in de Voorjaarsnota uit wordt gegaan van een negatieve kasstroom van 230 miljoen euro in 2009, terwijl de berekeningen van Dynamic Credit Partners ervan uitgaan dat er zelfs in het 'stress case' scenario nog een positieve kasstroom van 278 miljoen euro in het jaar 2009 zal zijn. In die berekeningen komen er in het 'stress case' scenario pas in 2012 negatieve kasstromen voor de Nederlandse Staat. (Ministerie van Financiën, 2009a). Tegen deze aanwijzing is in te brengen dat deze berekening nog is gebaseerd op de oude vormgeving van de fee's. Het is goed mogelijk dat de verdeling van de ontvangsten over de diverse jaren door de veranderde structuur is gewijzigd. In antwoord op gestelde Kamervragen bij de bespreking van de begrotingsstaten van het Ministerie van Financiën bij de Voorjaarsnota blijkt namelijk nog niets van een verslechtering van de verwachte ontvangsten. De minister van Financiën schrijft: "De portefeuilleontvangsten zijn in lijn met de verwachting." (Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009f, blz. 4). Hiermee geeft hij aan dat de werkelijke situatie met betrekking tot de ontvangen kasstromen niet anders is dan de verwachte situatie en er dus nog geen intredende verslechtering is opgemerkt.⁷⁶

De invloed van de back-up faciliteit op de EMU-schuld blijft relatief beperkt, zelfs al is de werkelijke situatie nog slechter dan het 'stress case' scenario. Laten we ter illustratie aannemen dat het verlies vijf keer zo groot is dan in het 'stress case' scenario wordt verwacht. Deze aanname is niet waarschijnlijk, aangezien de situatie, zoals die momenteel is of wordt verwacht, weliswaar afwijkt van de aannames van Dynamic Credit Partners, maar ook niet in een mate die een veel slechtere situatie dan het 'stress case' scenario doet

⁷⁵ Hierbij gaan we uit van de gegevens van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Volgens deze gegevens zijn er eind juni 16.434.955 inwoners:

<http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=37943ned&HD=090707-0037>

⁷⁶ Door gebrek aan onderliggende stukken is door ons helaas niet te achterhalen wat de werkelijke reden is van de in deze alinea beschreven afwijking met de berekening van Dynamic Credit Partners.

vermoeden. Tegelijkertijd is het wel waarschijnlijk dat de verliezen snel zullen oplopen wanneer zich een slechtere situatie voordoet dan het 'stress case' scenario. De terugloop in inkomsten is namelijk niet lineair met een terugloop in economische groei, het werkloosheidspercentage of de huizenprijzen. Een reden hiervan is dat de eerste 10% van de verliezen voor rekening van ING komt, terwijl de verliezen wanneer ze groter zijn dan die 10%, wel direct - voor 80% - ten laste komen van de Staat. Een andere reden is dat mensen de eerst optredende terugloop van inkomsten ten gevolge van de financiële crisis waarschijnlijk makkelijker kunnen dragen dan incrementele verminderingen van inkomsten. Het gevolg daarvan is dat mensen in eerste instantie waarschijnlijk zullen proberen te besparen op luxeproducten en andere consumptiegoederen. Wanneer hun financiële situatie nog verder verslechtert, zijn ze genoodzaakt hypotheekschulden niet meer af te lossen, hun huis te verkopen, etc. De aanname van een vijf keer zo groot verlies komt neer op een verlies van 2,8 miljard euro. Dit is een fors verlies, wat neerkomt op € 171,59 per hoofd van de bevolking. Dit verlies is 0,49% van het BBP van 2009 en 0,83% van de verwachte overheidsschuld van 2009.

Bovenstaande rechtvaardigt de conclusie dat er in het zojuist besproken hypothetische geval forse verliezen kunnen worden geleden. Deze verliezen zijn echter relatief klein wanneer ze worden vergeleken met de hoogte van het BBP of de overheidsschuld. Het verlies in het 'stress case' scenario is minder hypothetisch, maar zou nauwelijks bijdragen aan een stijging van de overheidsschuld. De huidige stijging van de overheidsschuld is met name te wijten aan deelnemingen in andere banken, kapitaalinjecties en de verslechterende economische omstandigheden. Omdat de stijging van de overheidsschuld ten gevolge van de steunmaatregel gering is, is het niet waarschijnlijk dat deze maatregel enig effect heeft op de rentevoeten, wisselkoers en inflatie binnen de EMU.

4.2.1 Risico's door de steun

Een hogere overheidsschuld kan leiden tot een hogere rente op staatsobligaties, doordat het risico groter wordt dat de Staat in gebreke blijft. Zojuist werd duidelijk dat de back-up faciliteit nauwelijks invloed heeft op de hoogte van de overheidsschuld. In 2009 is het effect van deze steun aan ING op de EMU-schuld maar 230 miljoen euro, ofwel 0,04% van het BBP. De reden hiervan is dat de overheid juridisch niets koopt, zodat er geen schuld op de balans van de overheid zichtbaar wordt. In feite is dit een vorm van off-balance-sheet financiering.

NLG17 - 10 year



Grafiek 7: www.fd.nl

De overheid loopt namelijk wel risico's door deze back-up faciliteit. In theorie zelfs voor het volledig gegarandeerde bedrag, 22 miljard euro.

De vraag is of deze risico's wel op een andere manier zichtbaar worden. Een eerste mogelijkheid om dat te onderzoeken, is de bestudering van de rente op staatsobligaties. In grafiek 7 is de

rentestand in het eerste halfjaar van 2009 van Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van 10 jaar te zien. Opvallend is dat de rente daalt na de bekendmaking van de back-up faciliteit op 27 januari. Het lijkt of de markt de back-up faciliteit positief waardeert. In grafiek 5 zijn de rentestanden van veel Europese landen, waaronder Nederland (oranje curve) te zien.⁷⁷ Uit deze grafiek blijkt dat de volatiliteit van de rente op Nederlandse staatsobligaties moeilijk te verklaren is door het plaatsvinden van de back-up faciliteit. De volatiliteit heeft namelijk hetzelfde patroon als de andere curven, wat duidt op een verklaring in exogene factoren, waar elk land mee te maken heeft gehad. De conclusie die volgt uit combinatie van beide grafieken, is dat de volatiliteit van de rente op Nederlandse staatsobligaties met name afhangt van exogene factoren en dat de back-up faciliteit geen negatieve gevolgen voor de rentevoet op de Nederlandse obligaties heeft gehad.

Een tweede mogelijkheid is afgaan op de ratings die 'credit rating agencies' aan landen geven. In januari heeft Standard & Poor's de rating van Portugal, Griekenland en Spanje verlaagd. In maart volgde Ierland en in juni werd de rating van dit land opnieuw afgewaardeerd. De rating van Groot-Brittannië werd niet verlaagd, maar er werd in mei wel een 'negatief vooruitzicht' aan de rating gekoppeld. (Anonymous, 2009b, 2009e). Met de rating van Nederland is er echter nog niets gebeurd, die is nog steeds AAA.

⁷⁷ In grafiek 5 is op het eerste gezicht niet helemaal duidelijk waar 27 januari 2009, de datum waarop de back-up faciliteit werd bekendgemaakt, is te lokaliseren. Dat is tussen het laatste en het op één na laatste streepje, ongeveer een derde rechts van het streep 1/8/09, op het dal in de curve.

De markt ziet dus geen hoger risico voor de Nederlandse Staat sinds de steun aan ING door middel van de back-up faciliteit. Ook de 'credit rating agencies' beoordelen de Nederlandse Staat nog steeds als kredietwaardig, met de hoogste rating. Wanneer de steunmaatregel aan ING geen merkbare negatieve invloed heeft gehad op de rentevoet op Nederlandse staatsobligaties of de ratings van Nederland, zal er ook geen merkbare invloed van de steunmaatregel op Europese rentevoeten, inflatie of wisselkoersen zijn. Het effect van een steunmaatregel op de gehele EMU is namelijk logischerwijs kleiner dan op één land van de Unie. De zojuist genoemde landen, waarvan de rating wel is verlaagd, hebben mogelijk wel een negatieve invloed op Europese rentevoeten, inflatie of wisselkoersen.

4.3 Consequenties van de regels van de EMU voor de steunmaatregel

Na in hoofdstuk 4.1 de vormgeving van de EMU en in hoofdstuk 4.2 de invloed van de steun aan ING op de financiële positie van de Staat te hebben bekeken, zijn er conclusies te trekken.

Het oplopende begrotingstekort en de groter wordende overheidsschuld, worden veroorzaakt door de automatische stabilisatoren, aanvullend budgettair beleid en diverse steunmaatregelen voor de financiële sector. De back-up faciliteit voor ING heeft er daarentegen nauwelijks invloed op. Doordat de steun is vormgegeven als een uitwisseling van kasstromen, zijn er per saldo jaarlijks geen grote bedragen mee gemoeid. De relatief kleine kasstromen die ontstaan, hebben geen invloed op het begrotingsaldo, doordat de kosten en opbrengsten die ontstaan ten gevolge van de ingrepen in de financiële sector direct worden gemuteerd in de overheidsschuld. De begrotingsregels zijn namelijk aangepast. Wanneer de netto contante waarde in het 'stress case' scenario geheel in 2009 gemuteerd zou worden in de overheidsschuld, is dat 0,10% van het BBP en 0,17% van de overheidsschuld. Ook de invloed op de overheidsschuld is dus gering. Deze maatregel zal dus relatief weinig kosten met zich meebrengen voor huidige en toekomstige belastingbetalers. Opvallend is dat de risico's van de transactie met ING niet negatief zijn verdisconteerd in de rente voor overheidsobligaties. Ook heeft de maatregel geen merkbare invloed gehad op de ratings die de credit rating agencies aan de Nederlandse Staat geven.

De regels van de EMU hebben hun invloed gehad op de keuze voor de back-up faciliteit uit de diverse beschikbare instrumenten om te interveniëren bij ING. Verder zullen deze regels weinig consequenties hebben met betrekking tot de back-up faciliteit, omdat de invloed van

de steunmaatregel op de overheidsschuld gering is. Ook heeft de steun aan ING geen merkbare invloed gehad op de rentevoeten, inflatie en wisselkoersen binnen de EMU.

Conclusie

De hoofdvraag van onze scriptie betreft de vraag hoe de Nederlandse staatssteun aan ING in deze tijd van economische crisis moet worden beoordeeld in het licht van de Europese regelgeving.

De Staat steunde ING om onzekerheid over de positie van de bank weg te nemen, om het vertrouwen in de bank te herstellen en om daarmee de Nederlandse financiële markten en economie te stabiliseren en het financiële systeem in stand te houden. Dit zijn legitieme redenen om steun te verlenen, teneinde grote negatieve gevolgen voor de economie in haar geheel te voorkomen en een sterker financieel systeem over te houden. De steun is noodzakelijk om een neerwaartse spiraal van vertrouwen te stuiten dan wel te voorkomen en tevens de kapitaalpositie van ING te verbeteren. De steun blijkt eveneens doeltreffend te zijn. Allereerst omdat de vorm van de steun geschikt is voor de situatie en de specifieke problemen van ING. Daarnaast voldeed het handelen van de overheid aan de door de 'Bank for International Settlements' genoemde basisprincipes. De toezegging die ING heeft gedaan om 25 miljoen euro extra krediet te verlenen in Nederland is een vorm van protectionisme. Waarschijnlijk is de waardering van de portefeuille die de Nederlandse Staat heeft gevolgd, te positief in haar verwachtingen van de economische omstandigheden. Dit resulteert in een grote kans dat de Staat verlies zal lijden op de transactie.

De Europese mededingingsregels, waaronder die inzake staatssteun, bevorderen de marktintegratie en het marktmechanisme en dit leidt tot meer welvaart binnen de gemeenschappelijke markt. De regels zorgen voor allocatieve, productieve en dynamische efficiëntie. De werkingssfeer van het mededingingsrecht is beperkt tot ondernemingen binnen de communautaire markt die het handelsverkeer mogelijk beïnvloeden. Overheden mogen het nuttig-effect van de mededingingsbepalingen niet inperken en kunnen in geval van 'marktfalen' diensten van algemeen economisch belang aanwijzen die zijn vrijgesteld van het mededingingsrecht. Er is sprake van verboden staatssteun als een maatregel moet worden beschouwd als uit staatsmiddelen gefinancierde steun die de mededinging vervalst of bedreigt en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt. Uitgezonderd is steun van sociale aard aan individuele gebruikers, steun tot herstel van schade vanwege natuurrampen of andere buitengewone gebeurtenissen en steun ter compensatie van economisch nadeel vanwege de scheiding van Oost- en West-Duitsland. Daarnaast mag de Commissie steunmaatregelen als toegestaan beschouwen wanneer zij economische

ontwikkeling van streken met abnormaal lage levensstandaard of ernstig gebrek aan werkgelegenheid bevordert, verwezenlijking van een belangrijk gemeenschappelijk Europees project bevordert of een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat opheft, de ontwikkeling van bepaalde vormen van economische bedrijvigheid of bepaalde regionale economieën vergemakkelijkt, de cultuur of het culturele erfgoed bevordert of wanneer de steun door een meerderheid van de Raad is goedgekeurd.

De steun aan ING valt onder de werkingsfeer van het mededingingsrecht en voldoet aan de criteria van verboden staatssteun. Van de uitzonderingen die het Verdrag toestaat, is alleen die van een ernstige verstoring in de economie van toepassing. Aan alle criteria van een door de Commissie opgestelde beschikking dienaangaande is voldaan. Ook is voldaan aan de algemene Verdragsdoelstellingen van geschiktheid, noodzakelijkheid en evenredigheid bij deze uitzondering. Op grond van de algemene regels inzake staatssteun kan de steun aan ING als verenigbaar met de gemeenschappelijke markt worden beschouwd. Daarbij is wel noodzakelijk dat wordt gegarandeerd dat de maatregel tijdelijk is en dat het vrijgekomen krediet niet, zoals is toegezegd, uitsluitend aan Nederlandse bedrijven en consumenten wordt verstrekt. Specifieke, tijdelijke richtlijnen, die vanwege de crisis door de Commissie zijn opgesteld, geven aanvullende eisen voor toepassing van de uitzondering bij een ernstige verstoring in de economie. De steunmaatregel voldoet aan de meeste van deze eisen. De waardering van de portefeuille door de Staat is echter te hoog en de lastenverdeling onevenwichtig, aangezien het risico dat de Staat verlies lijdt onvoldoende wordt gedekt door zowel de overdrachtswaarde van de portefeuille als de garantievergoeding. Zolang waardering en/of hoogte van de garantiefee niet ten koste van ING wordt aangepast, is niet voldaan aan alle criteria van de tijdelijke richtlijn en is de steunmaatregel vooralsnog in strijd met Europese regelgeving.

Ten slotte zagen we dat de overheid bij de vormgeving van de steun aan ING rekening heeft gehouden met de staatsschuld door de steunmaatregel voor ING op zo'n manier gestalte te geven dat de staatsschuld niet noemenswaardig wordt beïnvloed. Doordat de maatregel niet heeft geleid tot een afwenteling van nationale kosten op de EMU-lidstaten in de vorm van hogere rentevoeten, inflatie of wisselkoers, hebben de EMU-criteria beantwoord aan hun doel. De maatregel is positief te beoordelen doordat ze relatief weinig kosten voor de belastingbetaler met zich meebrengt.

Literatuuroverzicht

Antenbrink, F., en H.H.B. Vedder, 2006, *Recht van de Europese Unie*, Den Haag: Boom Juridische uitgevers

Anonymous, 2008, *Bank rescues compared*, *International Financial Law Review*, november 2008.

Anonymous, 2009a, *A ghoulish prospect*, *The Economist*, Vol. 390, Iss. 8620; pg. 73, 28 februari.

Anonymous, 2009b, *A tricky balancing act*, *The Economist*, Vol. 390, Iss. 8617; pg. 44, 7 februari.

Anonymous, 2009c, *The return of economic nationalism*, *The Economist*, Vol. 390, Iss. 8617; pg. 9, 7 februari.

Anonymous, 2009d, *Rebuilding the banks*, *The Economist*, 14 mei.

Anonymous, 2009e, *The big sweat*, *The Economist*, Vol. 391, Iss. 8635; pg. 71, 11 juni.

Assem, M.J. van den... [et al.], 2004, *Financiering en belegging, deel 1, tekstboek*, Schiedam: Rhobeta Consultants, 12^e druk.

Balkenende, J.P., E. Kimman & J.P. van den Toren, 1997, *Vertrouwen in de economie: het debat*, Assen: Van Gorcum

Bank for International Settlements, 2009, *79th Annual Report*, Basel: Werner Druck AG.

Barents, R., 2008, *Directory of EC Case Law on State Aids*, Alphen a/d Rijn: Kluwer Law International

Battes, P., 2009, *Spaarbank ligt aan basis crisis ING*, Het Financiële Dagblad, 27 januari.

Beetsma, R.M.W.J., R.H.J.M. Gradus, 2009, *Kabinet: richt je aandacht op de overheidsfinanciën en exit uit de financiële sector*, Tijdschrift voor Openbare Financiën, jaargang 41, 2009, nr. 3, blz. 129-132.

Bergh, R. van den, and P. Camesasca, 2006, *European competition law and economics: a comparative perspective*, London: Sweet & Maxwell

Bishop, S. and M. Walker, 2002, *The economics of EC competition law; concepts, application and measurement*, London: Sweet & Maxwell

Blundell-Wignall, A., P. Atkinson, S.H. Lee, 2008, *The Current Financial Crises: Causes and Policy Issues*, Financial Market Trends.

Broekhuizen, K.J.C., 2009, *Bos zag niets in nationalisatie ING*, Het Financiële Dagblad, 3 februari.

Broekhuizen, K.J.C., 2009, *Kamer vreest voor langdurig verband tussen Staat en ING*, *Het Financiële Dagblad*, 30 januari.

Broekhuizen, K., H. Haenen, 2009, *Staat innoveert met -gratis- redding ING*, Het Financiële Dagblad, 27 januari.

Buendia Sierra, J.L., 1999, *Exclusive Rights and State Monopolies in EC Law*, Oxford: Oxford University Press

Calmfors, L., 2005, *What Remains of the Stability Pact and What Next?*, Swedish Institute for European Policy Studies, 2005:8.

Cechetti, S.G., K.L. Schoenholtz, 2008, *How Central Bankers See It: The First Decade of ECB Policy and Beyond*, Working Paper 14489, National Bureau of Economic Research.

Centraal Planbureau, 2009, *Centraal Economisch Plan 2009*, 's Gravenhage: Sdu Uitgevers.

Cini, M., and L. McGowan, 2009, *Competition policy in the European Union*, Basingstoke: Palgrave Macmillan

Dekker, C.T. en Y. van der Wal, 2008, *Staatssteun in de decentrale praktijk*, Deventer: Kluwer

De Nederlandsche Bank, 2008a, *Maatwerk in het toezicht op banken in Europa*, Kwartaalbericht maart 2008, blz. 39-44.

De Nederlandsche Bank, 2008b, *Jaarverslag 2007*, Amsterdam: 2008.

De Nederlandsche Bank, 2008c, *Financiële Stabiliteit: actieplan ter versterking van financiële stelsel*, Kwartaalbericht juni 2008, blz. 25-29.

Eichengreen, B., 2003, *What to do with the Stability Pact*, Intereconomics, januari/februari 2003.

Europese Commissie, 2004, *Witboek over diensten van algemeen belang*, Brussel, 12.5.2004

Europese Commissie, 2008a, Parlementaire vragen 6 oktober 2008, <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+QT+H-2008-0777+0+DOC+XML+V0//NL>

Europese Commissie, 2008b, *Steunmaatregel nr. N 528/2008 – Nederland; Steun aan ING Groep N.V.*, Brussel, 12 november 2008

European Commission, 2009, *State Aid C 10/2009 (ex N 138/2009) - illiquid assets back-up facility for ING, The Netherlands*, Brussels, 31 march 2009

Europese Gemeenschappen, 2002, *Geconsolideerde versie van het verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap*, Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen, 24 december 2002.

European Union, 2005, *Council Regulation (EC) No 1056/2005*, Official Journal of the European Union, 7 juli 2005.

Europese Unie, 1992, *Verdrag betreffende de Europese Unie*, Publicatieblad van de Europese Unie, 29 juli 1992.

Europese Unie, 2004, *Protocol betreffende de convergentiecriteria*, Publicatieblad van de Europese Unie, 16 december 2004.

Europese Unie, 2008, *Mededelingen van de instellingen en organen van de Europese Unie: Commissie, 2008/C 270/02*, Publicatieblad van de Europese Unie, 25 oktober 2008.

Europese Unie, 2009a, *Glossarium Europa*,
http://europa.eu/scadplus/glossary/economic_monetary_union_nl.htm

Europese Unie, 2009b, *Mededeling van de Commissie — De herkapitalisatie van financiële instellingen in de huidige financiële crisis: beperking van steun tot het noodzakelijke minimum en bescherming tegen buitensporige mededingingverstoringen, 2009/C 10/03*, Publicatieblad van de Europese Unie, 15 januari

Europese Unie, 2009c, *Mededelingen van de instellingen en organen van de Europese Unie: Commissie, 2009/C 72/01*, Publicatieblad van de Europese Unie, 26 maart 2009.

Feldstein, M., 2005, *The euro and the stability pact*, Journal of Policy Modelling, Vol. 27 (2005) 421-426.

Fox, J., 2009, Nationalized Nonsense, *The Time*, Vol. 173, Iss. 9; pg. 32 (march 9).

Frank, R.H., 2006, *Microeconomics and Behaviour*, New York: McGraw-Hill

Garschagen, M., E. Jorritsma, 2008, 'Uitieme doel staatssteun is nu het redden van het systeem', NRC Handelsblad, 2 december.

Gerbrandy, A. en B. Hessel, 2004, *Mededingingsrecht voor decentrale overheden*, Deventer: Kluwer

Goudriaan, R. e.a., 1998, *Economische effecten van concurrentievervalsing door organisaties met exclusieve marktrechten*, Den Haag: Ministerie van Economische Zaken

Graafland, Johan, 2007, *Het oog van de naald*, Kampen: Uitgeverij Ten Have

Haan, J. de, 2009, *De financiële crisis: gevolgen voor de rijksbegroting*, Tijdschrift voor Openbare Financiën, jaargang 41, 2009, nummer 2, blz. 95-106.

Hessel, B. en A. Neven, 2001, *Staatssteun en EG-recht*, Deventer: Kluwer

Het Financiële Dagblad, 2009a, *Fed: economie VS verder achteruit*, 5 maart.

Het Financiële Dagblad, 2009b, *Burgers in VS zijn massaal te laat met aflossen hypotheek*, 6 maart.

Het Financiële Dagblad, 2009c, *Krimp op Amerikaanse arbeidsmarkt neemt in mei fors af*, 5 juni.

Het Financiële Dagblad, 2009d, *Amerikaanse economie krimpt 5,5% in eerste kwartaal*, 25 juni.

Hen, P. de, 2009a, *De crisis verklaard: Alt-A hypotheek*, Elsevier, 27 januari, <http://www.elsevier.nl/web/10221357/Ken-uw-crisis/De-crisis-verklaard-Alt-A-hypotheek.htm>

Hen, P. de, 2009b, *Crisis verklaard: automatische stabilisator*, Elsevier, 25 maart, <http://www.elsevier.nl/web/10228365/Ken-uw-crisis/Crisis-verklaard-Automatische-stabilisatoren.htm>

Holmes, M., and L. Davey, 2007, *A practical guide to national competition rules across Europe*, Alphen a/d Rijn: Kluwer Law International

Hooft van Huysduynen, M., 2009, *Kwaliteit Alt-A-hypotheek steeds sneller achteruit*, *Het Financiële Dagblad*, 27 januari.

Hoshi, T., A.K. Kashyap, 2008, Will the U.S. Bank Recapitalization Succeed? Lessons from Japan, Working paper 14401, National Bureau of Economic Research.

ING Groep N.V., 2009, *ING Groep Jaarverslag 2008*, Amsterdam.

Janssen, R., J. Wester, 2009, *Staat pioniert met banksteun ING*, *NRC Handelsblad*, 3 februari.

International Monetary Fund, 2009a, *World Economic Outlook, April 2009, Crisis and Recovery*, Washington, D.C.: International Monetary Fund, Publication Service.

International Monetary Fund, 2009b, *Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis*, IMF, SPN/09/13, 9 juni.

Kam, C.A. de, 2009, *Van financiële crisis naar depressie?*, *Tijdschrift voor Openbare Financien*, jaargang 41, 2009, nummer 2, blz. 85-94.

Kellerman, A.J., 2008, *Speech directeur Kellermann 'Ontwikkelingen naar aanleiding van de kredietcrisis'*, De Nederlandsche Bank, 11 december 2008, <http://www.dnb.nl/nieuws-en-publicaties/nieuwsoverzicht-en-archief/speeches-2008/dnb209528.jsp>

Kellerman, A.J., 2009, *Speech directeur Kellerman 'Veranderend toezicht naar aanleiding van de kredietcrisis'*, De Nederlandsche Bank, 16 januari 2009, <http://www.dnb.nl/nieuws-en-publicaties/nieuwsoverzicht-en-archief/speeches-2009/index.jsp>

Krueger, R., 2002, *International Standards for Impairment and Provisions and their Implications for Financial Soundness Indicators (FSIs)*, IMF, July 2002.

Landier, A., K. Ueda, 2009, *The Economics of Bank Restructuring: Understanding the Options*, IMF, 5 juni.

Lauwaars, R.H. en C.H. Timmermans, 2003, *Europees recht in kort bestek*, Deventer: Kluwer

Lecq, S.G. van der, 2009, *Pensioenmarkten in spannende tijden*, oratie, Erasmus Universiteit Rotterdam

Marrewijk, C. van, 2007, *International Economics: Theory, Application, and Policy*, Oxford: Oxford University Press

Mateus, A.M., T. Moreira, 2007, *Competition Law and Economics: Advances in Competition Policy and Antitrust Enforcement*, Alphen a/d Rijn: Kluwer Law International

Ministerie van Financiën, 2009a, *Uitleg back-up faciliteit*, 29 januari, <http://www.minfin.nl/dsresource?objectid=62022&type=pdf>.

Ministerie van Financiën, 2009b, *Illiquid asset backup facility ING*, FM/2009/1016 M, 18 mei.

Ministerie van Financiën, 2009c, *Voorjaarsnota 2009*, BZ/2009/0378 U, 29 mei.

Mok, M.R., 2004, *Kartelrecht Nederland: de mededingingswet*, Deventer: Kluwer

Nicolaidis, P., 2008, *Essays on Law and Economics of State Aids*, Ph.D. dissertation, Maastricht University.

Reinhart, C.M., K.S. Rogoff, 2008, *Banking Crises: an Equal Opportunity Menace*, Working Paper 14587, National Bureau of Economic Research.

Rinnooy Kan, A., 2009, *Kredietcrisis en protectionisme*, DNB Magazine nr. 2, 2009, blz. 13-15.

Rochet, J.-C., 2008, *Why Are There So Many Banking Crises?*, Princeton/Oxford: Princeton University Press

Romyn, M., 2009, *ING-redding van Bos creëert nodeloos risico*, *NRC Handelsblad*, 9 februari, http://www.nrc.nl/opinie/article2146641.ece/ING-redding_van_Bos_creeert_nodeloos_risico

Santa Maria, A., 2007, *Competition and state aid: an analysis of the EC practice*, Alphen a/d Rijn: Kluwer Law International

Segelod, E., 2000, *A comparison of managers' perceptions of short-termism in Sweden and the U.S.*, *International Journal of Production Economics*, Vol. 63, blz. 243-254 (25 januari).

Shiller, R.J., 2008, *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton/Oxford: Princeton University Press

Sisk, M., 2008, *Word Is... Too Big to Fail*, *USBanker*; Nov 2008; 118, 11; ABI/INFORM Global, pg. 14.

Tuin, E., 2008, *Maak duidelijk welke bank een systeembank is*, *Volkskrant*, 13 oktober 2008.

Taylor, J.B., 2009, *The Financial Crisis and the Policy Responses: an Empirical Analysis of What Went Wrong*, Working paper 14631, National Bureau of Economic Research.

Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009a, *Nota over de toestand 's Rijks financiën*, 31700, nr. 1, 's Gravenhage: Sdu Uitgevers, 16 september.

Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009b, *Brief van de minister van Financiën, 31371, nr. 95*, 's Gravenhage: Sdu Uitgevers, 27 januari.

Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009c, *Kamerstuk 2008-2009, 31371, nr. 97, Tweede Kamer*.

Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009d, *Handelingen 2008-2009, nr. 49, Tweede Kamer, pag. 4134-4186*.

Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009e, *Brief van de minister van Financiën, 31371, nr. 125*, 's Gravenhage: Sdu Uitgevers, 18 februari.

Tweede Kamer der Staten-Generaal, 2008-2009f, *Wijziging van de begrotingsstaten van het Ministerie van Financiën (IXB) voor het jaar 2009 (wijziging samenhangende met de Voorjaarsnota), 31 965 IXB, nr. 3*, 's Gravenhage: Sdu Uitgevers, 25 juni.

Uitermark, P.J., 1990, *Economische Mededinging en Algemeen Belang: een onderzoek naar de economisch-theoretische fundering van de mededingingspolitiek*, Groningen: Uitgeverij Wolters-Noordhoff

Vahl, R., 2009, *'Het schaduwbankieren wordt aan banden gelegd'*, DNB Magazine nr. 2, 2009, blz. 7-9.

Vandermeersch, Dirk, 2007, *De mededingingswet*, Deventer: Kluwer

Werner, W.G., en R.A. Werner, 2005, *Internationaal en Europees recht: een verkenning van grondslagen en kenmerken*, Groningen: Europa Law Publishing

Wiersema, J., 2009, *Winst Rabobank stijgt naar 2,8 miljard euro*, Elsevier, 5 maart 2009.

Wijnbergen, S. van, 2009, Bos ruimt Rommel op die was blijven liggen, *NRC Handelsblad*, 27 januari,
http://www.nrc.nl/opinie/article2133308.ece/Bos_ruimt_rommel_op_die_was_blijven_liggen

Wunschman, C., F. Schoning, 2009, *Don't sacrifice competition*, *International Financial Law Review*, januari 2009.

Zembla, 2009, *Afrekenen met ING*, 26 april 2009, [http://omroep.vara.nl/Uitzending-gemist.1877.0.html?&tx_alternetnebo_pi1\[programma\]=9389100&cHash=999a8d79e6](http://omroep.vara.nl/Uitzending-gemist.1877.0.html?&tx_alternetnebo_pi1[programma]=9389100&cHash=999a8d79e6)

Zevenbergen, B., 2009, *DNB bezorgt over 'protectionisme' bij banken*, *Het Financiële Dagblad*, 1 februari.